



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

03 | 2009

BIULETYN MIESIĘCZNY

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

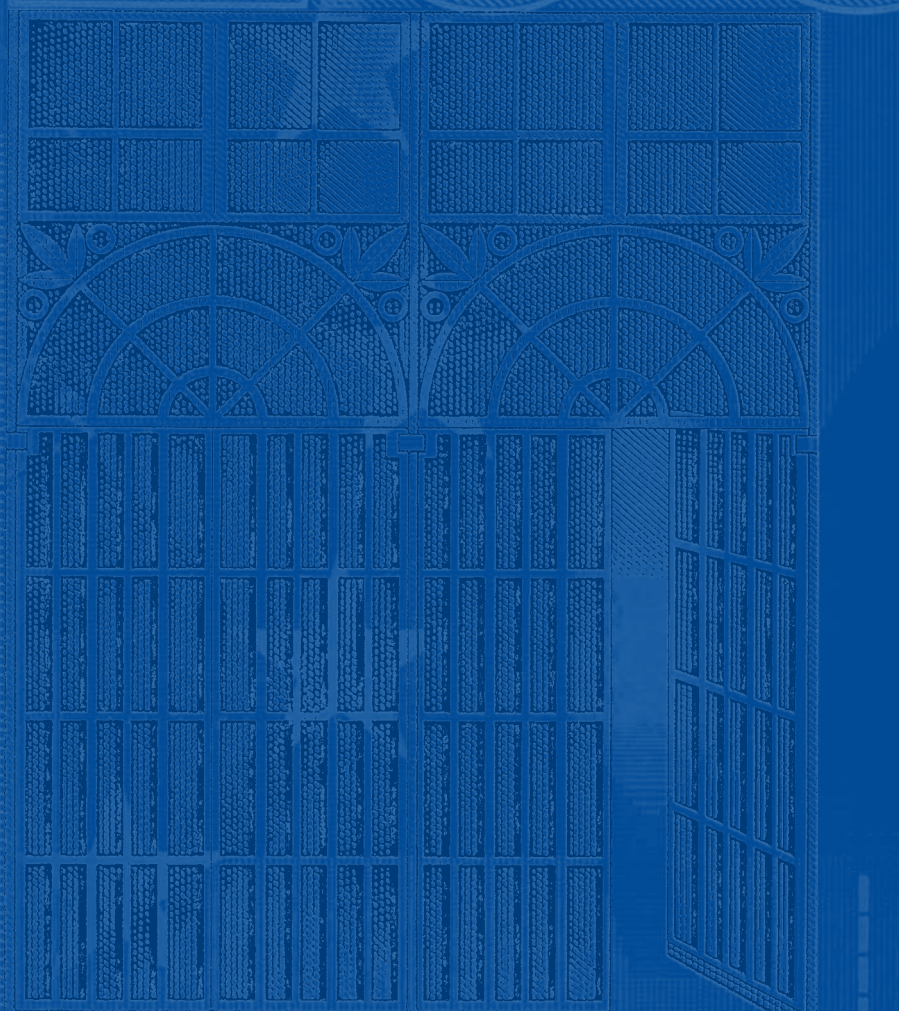
10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

**BIULETYN MIESIĘCZNY
MARZEC**

2009



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



BIULETYN MIESIĘCZNY MARZEC 2009

W 2009 roku
wszystkie
publikacje EBC
będą zawierały
motyw pochodzący
z banknotu 200€.

© Europejski Bank Centralny 2009

Adres

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Niemcy

Adres do korespondencji

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Niemcy

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

Biuletyn został przygotowany pod kontrolą Rady Nadzorczej EBC. Tłumaczenia zostały wykonane w krajowych bankach centralnych.

Wszystkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystywanie materiałów zawartych w Biuletynie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Dane statystyczne zamieszczone w biuletynie – stan na dzień 4 marca 2009 r.

ISSN 1830 0103 (druk)

ISSN 1830 009X (internet)

SPIS TREŚCI



| | | | |
|--|-----------|---|------------|
| ARTYKUŁ WSTĘPNY | 5 | STATYSTYKA STREFY EURO | S I |
| SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA | 9 | ANEKSY | |
| Środowisko zewnętrzne strefy euro | 9 | Działania Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej w ujęciu chronologicznym | I |
| Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i finansowej | 19 | System TARGET (transeuropejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym) | V |
| Ceny i koszty | 51 | Dokumenty opublikowane przez Europejski Bank Centralny od 2008 r. | VII |
| Produkcja, popyt i rynek pracy | 62 | | |
| Sytuacja fiskalna | 77 | | |
| Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu dla strefy euro | 85 | | |
| Ramki | | GLOSARIUSZ | XV |
| 1 Gwałtowny spadek w handlu zagranicznym w ostatnim okresie – perspektywa historyczna | 10 | | |
| 2 Sytuacja w zakresie płynności i operacje polityki pieniężnej w okresie od 12 listopada 2008 r. do 10 lutego 2009 r. | 31 | | |
| 3 W jaki sposób rządowe programy pomocowe dla banków zmieniły postrzeganie przez inwestorów ryzyka kredytowego? | 36 | | |
| 4 Obecny okres dezinflacji w strefie euro | 58 | | |
| 5 Zmiany projekcji wzrostu w strefie euro w 2009 r. | 69 | | |
| 6 Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla strefy euro | 73 | | |
| 7 Skuteczność różnych działań fiskalnych w pobudzaniu gospodarki | 80 | | |
| 8 Ramy prawne gwarantujące stabilną politykę fiskalną UGW | 83 | | |

SKRÓTY

PAŃSTWA

| | | | |
|----|------------|----|-------------------|
| BE | Belgia | HU | Węgry |
| BG | Bułgaria | MT | Malta |
| CZ | Czechy | NL | Holandia |
| DK | Dania | AT | Austria |
| DE | Niemcy | PL | Polska |
| EE | Estonia | RO | Rumunia |
| GR | Grecja | PT | Portugalia |
| ES | Hiszpania | SI | Słowenia |
| FR | Francja | SK | Słowacja |
| IE | Irlandia | FI | Finlandia |
| IT | Włochy | SE | Szwecja |
| CY | Cypr | UK | Wielka Brytania |
| LV | Łotwa | JP | Japonia |
| LT | Litwa | US | Stany Zjednoczone |
| LU | Luksemburg | | |

INNE

| | |
|-------------|--|
| BIS | Bank Rozrachunków Międzynarodowych |
| b.o.p. | bilans płatniczy |
| BPM5 | <i>IMF Balance of Payments Manual</i> (Podręcznik Bilansu Płatniczego MFW, edycja 5) |
| CD | certyfiikat depozytowy |
| c.i.f. | koszty, ubezpieczenie i fracht na granicy importera |
| CPI | Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych |
| ECB [EBC] | Europejski Bank Centralny |
| EER | efektywny kurs walutowy |
| EMI | Europejski Instytut Walutowy |
| EMU [UGW] | Unia Gospodarcza i Walutowa |
| ESA 95 | Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych z 1995 r. |
| ESCB [ESBC] | Europejski System Banków Centralnych |
| EU [UE] | Unia Europejska |
| EUR | euro |
| f.o.b. | franco statek na granicy eksportera |
| GDP [PKB] | produkt krajowy brutto |
| HICP | zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych |
| HWWI | Hamburski Instytut Gospodarki Światowej |
| ILO [MOP] | Międzynarodowa Organizacja Pracy |
| IMF [MFW] | Międzynarodowy Fundusz Walutowy |
| MFI [MIF] | monetarna instytucja finansowa |
| NACE Rev. I | statystyczna klasyfikacja działalności gospodarczej we Wspólnocie Europejskiej |
| NCB [KBC] | krajowy bank centralny |
| OECD | Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju |
| PPI | Indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu |
| SITC Rev. 4 | <i>Standard International Trade Classification</i> (Międzynarodowa Standardowa Klasyfikacja Handlu, zmiana 4) |
| ULCM | jednostkowy koszt pracy w przetwórstwie przemysłowym |
| ULCT | jednostkowy koszt pracy w całej gospodarce |

Zgodnie z przyjętą we Wspólnocie praktyką, państwa członkowskie UE wymienione są w niniejszym Biuletynie w porządku alfabetycznym, na podstawie nazw w językach ojczystych poszczególnych państw.



ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 5 marca 2009 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie prowadzonej regularnie analizy ekonomicznej i monetarnej, obniżyć podstawowe stopy procentowe EBC o kolejne 50 punktów bazowych. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu została zredukowana z dnia 11 marca 2009 r. do 1,50%, a stopy kredytu i depozytu w banku centralnym odpowiednio do 2,50% i 0,50%. Po tej decyzji suma cięć podstawowych stóp procentowych EBC dokonanych od 8 października 2008 r. osiągnęła 275 punktów bazowych.

Wskaźniki inflacji znacznie się obniżyły i obecnie oczekuje się, że w latach 2009-2010 pozostaną na poziomie znacznie poniżej 2%. Będzie to wynikać ze spadku cen surowców oraz osłabienia wewnętrznej presji cenowej i kosztowej w związku z poważnym załamaniem aktywności gospodarczej. Opublikowane ostatnio dane gospodarcze i informacje ankietowe potwierdzają ocenę Rady Prezesów, że popyt – zarówno na świecie, jak i w strefie euro – będzie w 2009 r. bardzo słaby. Odbicie gospodarcze ma nastąpić stopniowo w ciągu 2010 r. Jednocześnie dostępne wskaźniki średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych pozostają zgodne z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Zestawienie z wynikami analizy monetarnej potwierdza spadek presji inflacyjnej. Rada Prezesów spodziewa się, że po decyzji z 5 marca stabilność cen utrzyma się w średnim okresie, co korzystnie wpłynie na siłę nabywczą gospodarstw domowych strefy euro. Rada Prezesów nadal będzie działać na rzecz stabilizacji średniookresowych oczekiwań inflacyjnych, przyczyniając się do trwałego wzrostu gospodarczego, zwiększania zatrudnienia i utrzymania stabilności finansowej. Dlatego też w nadchodzącym okresie Rada będzie bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

Analiza ekonomiczna wskazuje, że w konsekwencji zaburzeń na rynkach finansowych w ostatnich miesiącach nastąpiło znaczne osłabienie gospodarki światowej, coraz silniej odczuwane także w gospodarkach wschodzących. W warunkach podwyższonej niepewności po-

ważnemu spadkowi obrotów w handlu światowym towarzyszy wyraźne obniżenie popytu w strefie euro. W rezultacie w czwartym kwartale 2008 r. realny PKB strefy euro wyraźnie się skurczył – według wstępnych szacunków Eurostatu o 1,5% w ujęciu kwartalnym. Dostępne dane i wskaźniki ankietowe wskazują, że aktywność gospodarcza w strefie euro na początku 2009 r. pozostawała słaba.

Rada Prezesów oczekuje, że popyt – zarówno na świecie, jak i w strefie euro – będzie spadał w 2009 r., a następnie zacznie stopniowo wzrastać. Podobna ocena wynika z projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC dla strefy euro z marca 2009 r., zgodnie z którymi roczny wzrost realnego PKB powinien wynieść między -3,2% a -2,2% w roku 2009 i między -0,7% a +0,7% w 2010. Wartości te są niższe od podanych w projekcjach ekspertów Eurosystemu z grudnia 2008 r. Zarówno w roku 2009, jak i 2010 roczna stopa wzrostu PKB znacznie się obniży wskutek przenoszenia się niekorzystnych zjawisk z poprzedniego roku na kolejne sektory gospodarki. Przewidywane na rok 2010 stopniowe odbicie gospodarcze odzwierciedla wprowadzane obecnie istotne bodźce makroekonomiczne oraz szeroko zakrojone rozwiązania w różnych obszarach polityki, wprowadzone w celu przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego, zarówno w samej strefie euro, jak i poza nią. Ponadto obniżki cen surowców powinny w nadchodzącym okresie korzystnie wpływać na poziom realnych dochodów do dyspozycji oraz spożycie.

Jednakże perspektywy gospodarcze są nadal obciążone niepewnością. Zdaniem Rady Prezesów bilans zagrożeń związanych z dalszym rozwojem sytuacji gospodarczej wydaje się obecnie bardziej zrównoważony. Z jednej strony wdrażane obecnie kompleksowe bodźce makroekonomiczne i inne posunięcia mogą mieć skutki korzystniejsze, niż dotąd zakładano, również w aspekcie odbudowy zaufania. Z drugiej strony obawy budzi przede wszystkim potencjalnie silniejsze przełożenie zaburzeń z rynków finansowych na sferę realną gospodarki, a także możliwość pojawienia się i nasilenia

presji protekcjonistycznych oraz wystąpienia negatywnych skutków niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

W kwestii procesów cenowych obserwowano stałe obniżanie się rocznej inflacji HICP, której najwyższy poziom (4%) odnotowano w połowie ubiegłego roku. Według wstępnych szacunków Eurostatu wskaźnik HICP w lutym 2009 r. wyniósł 1,2%, wobec 1,1% w styczniu, czyli prawie się nie zmienił. Obserwowany od lata ubiegłego roku spadek inflacji wynika głównie z notowanych w tym okresie gwałtownych obniżek światowych cen surowców. Pojawia się coraz więcej oznak ogólnego słabnięcia zagrożeń inflacyjnych.

Projekcje ekspertów EBC z marca 2009 r. uwzględniają te trendy i są znacznie niższe od poprzednich. Stopa inflacji HICP przewidywana na rok 2009 wynosi między 0,1% a 0,7%. Na najbliższe miesiące przewiduje się dalszy spadek rocznych wskaźników inflacji ogółem, głównie wskutek efektu bazy związanego z kształtowaniem się cen energii w poprzednim okresie. W połowie roku inflacja może przejściowo przyjąć ujemne wartości, ale potem, również z powodu efektu bazy związanego z cenami energii, powinna ponownie wzrosnąć. Zatem w 2009 r. można się spodziewać wyraźnych wahań inflacji HICP. Taka krótkotrwała zmienność nie ma jednak znaczenia z punktu widzenia polityki pieniężnej.

Eksperti EBC przewidują, że w 2010 r. inflacja HICP wyniesie między 0,6% a 1,4%. Również ten przedział znacznie się obniżył w porównaniu z grudniowymi projekcjami ekspertów Eurosystemu, głównie wskutek zmiany perspektyw wzrostu gospodarczego. Obniżyły się również dostępne prognozy instytucji międzynarodowych, które zasadniczo potwierdzają, że w 2010 r. inflacja powinna być umiarkowana.

Podobnie jak w przypadku wzrostu gospodarczego, prognozy dotyczące inflacji są obciążone znaczną niepewnością. Bilans związanych z nimi zagrożeń jest ogólnie zrównoważony, a wiążą się one zwłaszcza z ryzykiem dla

perspektyw aktywności gospodarczej oraz ryzykiem związanym z cenami surowców.

W dziedzinie analizy monetarnej najnowsze dane i szacunki dostarczają kolejnych dowodów na obniżanie się tempa ekspansji monetarnej w strefie euro. Na tej podstawie można spodziewać się dalszego obniżenia ryzyka inflacji w średnim okresie.

Z trwającym obniżaniem się tempa ekspansji monetarnej kontrastuje duża zmienność miesięczna agregatu M3 i jego składowych, obserwowana od czasu nasilenia się zaburzeń finansowych we wrześniu 2008 r. Dotyczy ona przede wszystkim instrumentów rynkowych, ale także dużej substytucji między różnymi kategoriami depozytów zaliczanych do M3. Podczas gdy roczna stopa wzrostu M3 znów się obniżyła (w styczniu wyniosła 5,9%), roczna stopa wzrostu wąskiego agregatu M1 obejmującego najbardziej płynne aktywa wzrosła do 5,2%.

Także napływ kredytów MIF do sektora prywatnego na przełomie roku cechowała duża zmienność; w grudniu kwota niespłaconych kredytów skurczyła się w porównaniu z poprzednim miesiącem, zaś w styczniu nastąpił duży wzrost. Gdyby jednak abstrahować od czynników związanych z przełomem roku i wspomnianych zmian, potwierdza się obserwowany już w 2008 r. spadek dynamiki akcji kredytowej dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Jednocześnie wydaje się, że dotychczasowe znaczne cięcia podstawowych stóp procentowych EBC w coraz większym stopniu przekładają się na oprocentowanie kredytów i pożyczek bankowych, co świadczy o tym, że pomimo napięć na rynkach finansowych mechanizm transmisji polityki pieniężnej w strefie euro zbyt nie ucierpiał. Jednak pewniejsza ocena perspektyw akcji kredytowej w najbliższym okresie wymaga większej ilości danych i dalszych analiz.

Podsumowując, wskaźniki inflacji znacznie się obniżyły i obecnie oczekuje się, że w latach 2009-2010 pozostaną na poziomie znacznie poniżej 2%. Opublikowane ostatnio dane gospo-

darcze i informacje ankietowe potwierdzają ocenę Rady Prezesów, że popyt – zarówno na świecie, jak i w strefie euro – będzie w 2009 r. bardzo słaby. Odbicie gospodarcze ma nastąpić stopniowo w ciągu 2010 r. Jednocześnie dostępne wskaźniki średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych pozostają zgodne z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Zestawienie z wynikami analizy monetarnej potwierdza spadek presji inflacyjnej. Rada Prezesów spodziewa się, że po decyzji z 5 marca stabilność cen utrzyma się w średnim okresie, co korzystnie wpłynie na siłę nabywczą gospodarstw domowych strefy euro. Rada Prezesów nadal będzie działać na rzecz stabilizacji średniookresowych oczekiwań inflacyjnych, przyczyniając się do trwałego wzrostu gospodarczego, zwiększania zatrudnienia i utrzymania stabilności finansowej. Dlatego też w nadchodzącym okresie Rada będzie bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

Jeśli chodzi o reakcję polityki fiskalnej na kryzys gospodarczy, aktualne programy stabilności krajów strefy euro wraz z najnowszymi uzupełnieniami potwierdzają, że w strefie euro może nastąpić gwałtowne i powszechne pogorszenie stanu finansów publicznych. Utrzymanie społecznego zaufania do równowagi finansów publicznych – będącego warunkiem zarówno

uzdrowienia gospodarki, jak i długookresowego wzrostu – wymaga wiarygodnej i konsekwentnej konsolidacji fiskalnej, zmierzającej do przywrócenia dobrej sytuacji budżetowej, z pełnym poszanowaniem postanowień paktu stabilności i wzrostu. W związku z tym Rada Prezesów popiera Komisję Europejską w zamiarze wszczęcia wobec kilku krajów procedury nadmiernego deficytu. Ma to kluczowe znaczenie dla utrzymania wiarygodności unijnego systemu nadzoru budżetowego. Należy przy tym wyznaczyć ścisłe terminy korekty nadmiernych deficytów, a plany konsolidacji powinny opierać się na zdecydowanych i właściwie ukierunkowanych rozwiązaniach strukturalnych.

W dziedzinie polityki strukturalnej jest nadal niezwykle ważne, by politykę gospodarczą prowadzić zgodnie z zasadą otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją. Pod tym względem rządowe programy pomocowe nie powinny szkodzić konkurencji i opóźniać koniecznych zmian strukturalnych; niezwykle ważne jest także, by wystrzegać się praktyk protekcyjnych. Unikanie protekcyjizmu będzie kwestią kluczową, by gospodarka światowa mogła szybko uporać się z aktualnym kryzysem. Zakończenie z powodzeniem negocjacji handlowych w Dausze byłoby kamieniem milowym w procesie integracji i tworzenia otwartej gospodarki światowej, służącej wszystkim obywatelom.

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

I ŚRODOWISKO ZEWNĘTRZNE STREFY EURO

W ostatnim kwartale światowe załamanie gospodarcze przybrało na sile, co było spowodowane nasileniem się zawirowań finansowych oraz rozprzestrzenianiem ich skutków na całym świecie. Pogarszająca się globalna sytuacja gospodarcza w coraz większym stopniu niekorzystnie wpływała także na rynki wschodzące, które w ostatnich latach były głównym motorem światowego wzrostu. Gwałtowny spadek cen surowców i malejący popyt globalny spowodowały osłabienie presji inflacyjnej na całym świecie. Jednocześnie zmienność wskaźników na wielu rynkach znacznie wzrosła, a perspektywy gospodarcze na świecie są obecnie obciążone dużą niepewnością.

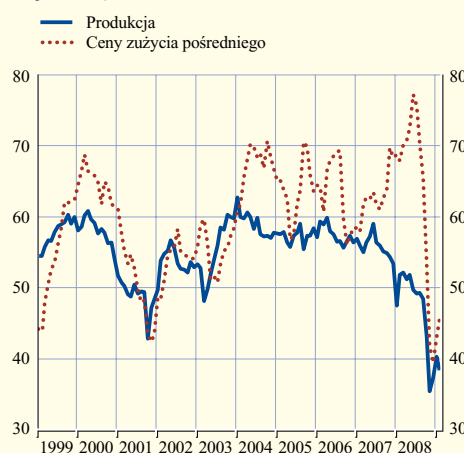
I.1 SYTUACJA GOSPODARCZA NA ŚWIECIE

Pomimo zdecydowanych działań podjętych na całym świecie w celu przeciwdziałania zaburzeniom finansowym i ich negatywnym skutkom, gospodarka światowa doświadcza obecnie najpoważniejszego od wielu dziesięcioleci załamania aktywności gospodarczej. Wskaźniki opublikowane w ostatnich trzech miesiącach wskazują na pogłębianie się załamania równocześnie na całym świecie. Świadczy o tym gwałtowny spadek globalnego wskaźnika PMI we wszystkich sektorach do poziomów znacznie poniżej progu wyznaczającego granicę między koniunkturą i dekoniunkturą, co wskazuje na ograniczanie aktywności na skalę globalną. Pomimo pewnej stabilizacji w styczniu i niewielkiego odbicia w lutym wskaźnik ten utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. Ogólnie rynki finansowe nadal nie funkcjonują we właściwy sposób, a poziom zaufania konsumentów i przedsiębiorców jest najniższy w historii. Spadek bogactwa netto gospodarstw domowych oraz wysoka niepewność doprowadziły do ograniczenia wydatków wśród gospodarstw domowych i firm, co wywołało spadek popytu na dobra konsumpcyjne i inwestycyjne na całym świecie. Malejący popyt i zmniejszenie się światowej produkcji przemysłowej doprowadziły do gwałtownego spadku handlu międzynarodowego, co przyspieszyło przenoszenie się dekonunktury z krajów rozwiniętych na gospodarki wschodzące. Załamanie handlu międzynarodowego w ostatnim kwartale 2008 r. spotęgowały narastające trudności z uzyskaniem kredytu handlowego (por. ramka 1). W związku z pogarszaniem się warunków gospodarczych na całym świecie środowisko zewnętrzne strefy euro nadal słabnie.

Jednocześnie w ostatnim kwartale szybko słabła światowa presja inflacyjna, co wynikało ze spadku globalnego wskaźnika PMI dla cen zużycia pośredniego do poziomów świadczących o wyraźnym ograniczeniu średnich kosztów. Osłabienie presji inflacyjnej wynika głównie z efektu bazy związanego z niższymi cenami surowców, a także słabego popytu światowego i gorszych warunków na rynku pracy. Do obniżenia się rocznej ogólnej inflacji cen konsumpcyjnych w bardzo znaczącym stopniu przyczynił się duży i szybki spadek cen ropy naftowej, który wynikał z malejącego popytu na ten surowiec spowodowanego gwałtownym pogorszeniem się światowych perspektyw gospodarczych. Spadek inflacji przybiera na sile w dobie ogólnego załamania gospodarczego na świecie; wcześniejsze doświadczenia potwierdzają, że epizodom spowolnienia światowego

Wykres 1 Globalny wskaźnik PMI

(dane miesięczne, przetwórstwo przemysłowe i usługi, indeks rozproszenia)



Źródła: Markit.

wego wzrostu, w połączeniu z rosnącymi lukami popytowymi i wskaźnikami bezrobocia, towarzyszy obniżenie inflacji cen konsumpcyjnych na całym świecie. Według najnowszych danych inflacja we wszystkich największych regionach wykazuje obecnie tendencję spadkową. Inflacja cen konsumpcyjnych w krajach OECD wyniosła w skali roku do stycznia 1,3%, wobec 1,5% w poprzednim miesiącu. Roczny wzrost cen konsumpcyjnych z wyłączeniem żywności i energii w styczniu wyniósł 1,9%, wobec 2,0% w grudniu.

Ramka I

GWAŁTOWNY SPADEK W HANDLU ZAGRANICZNYM W OSTATNIM OKRESIE – PERSPEKTYWA HISTORYCZNA

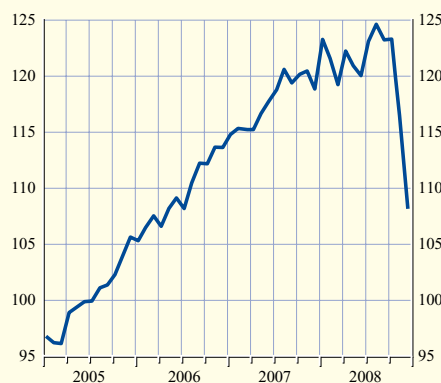
Rozprzestrzenianie się skutków zaburzeń finansowych wywołało ostatnio załamanie handlu zagranicznego na całym świecie. Według opublikowanych ostatnio danych¹ w listopadzie i grudniu 2008 r. obroty w światowej wymianie towarowej znacznie spadły – odpowiednio o 5,3% i 7,0% miesiąc do miesiąca. W ujęciu kwartalnym ogólny spadek handlu światowego w czwartym kwartale 2008 r. wyniósł 6,0%. Według tych danych wymiana handlowa na koniec 2008 roku powróciła do poziomu z połowy 2006 r. (wykres A). Oczekuje się przy tym dalszego spadku – w styczniu już przez piąty miesiąc z rzędu globalny wskaźnik PMI zamówień eksportowych utrzymał się poniżej progu wyznaczającego granicę między koniunkturą i dekoniunkturą. W ramce omówiono sytuację w handlu światowym z perspektywy historycznej, tak by ocenić średniokresowe perspektywy wymiany handlowej.

Handel światowy, po okresie wysokiego wzrostu, zaczął stopniowo odczuwać skutki ogólnego globalnego spowolnienia aktywności gospodarczej, które rozpoczęło się od recesji w USA pod koniec 2007 r. Upadek Lehman Brothers zapoczątkował proces wzajemnego negatywnego oddziaływania

¹ Dane miesięczne dotyczące światowego obrotu towarowego pochodzą z CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>).

Wykres A Obroty w światowej wymianie towarowej

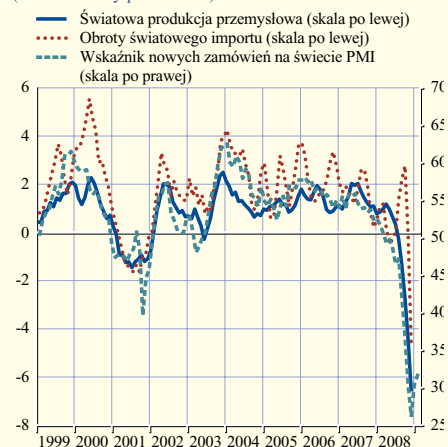
(indeks 2005 = 100; dane miesięczne)



Źródło: CPB.

Wykres B Obroty światowego importu, światowa produkcja przemysłowa oraz wskaźnik nowych zamówień na świecie PMI

(indeks zmiany procentowej)



Źródła: CPB, Bank Światowy i obliczenia ekspertów EBC. Uwaga: dane dotyczące światowej produkcji przemysłowej i obrotów importu odnoszą się do zmian procentowych w ujęciu trzymiesięcznym.

między sektorem finansowym i sferą realną, który doprowadził do załamania światowej wymiany handlowej. Wpływ zaburzeń finansowych na poziom bogactwa i zaufania, w połączeniu z wynikającą stąd wysoką niepewnością, skłonił firmy i gospodarstwa domowe do ograniczenia lub zawieszenia wydatków. Świadczy o tym np. gwałtowne obniżenie wskaźnika nowych zamówień w przemyśle PMI. Obniżenie popytu na dobra inwestycyjne i konsumpcyjne – zwłaszcza trwałego użytku – które mają relatywnie wysoki udział w imporcie, spowodowało w ostatnich miesiącach 2008 r. gwałtowny spadek produkcji i obrotów na świecie (wykres B).

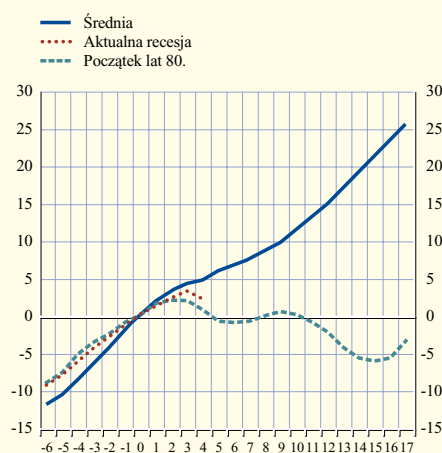
Dekoniunkturę dodatkowo pogłębiły trudności z uzyskaniem kredytu handlowego. Dane dotyczące problemów z finansowaniem handlu nie są w pełni potwierdzone, ale można chyba stwierdzić, że nastąpił wzrost kosztu tego finansowania na całym świecie oraz spadek ilości kredytów handlowych udzielonych przez banki, zwłaszcza na rynkach wschodzących (a szczególnie w Azji)².

Z perspektywy historycznej widać silne powiązanie między cyklem koniunkturalnym w USA i rozwojem sytuacji gospodarczej na świecie, a przypadki załamania handlu światowego często kojarzą z recesją w USA. Nie można tu wprawdzie mówić o związku przyczynowo-skutkowym, ale prawidłowość ta stanowi dobry punkt odniesienia do oceny bieżącej sytuacji. Wykres C przedstawia trend zmian obrotów światowego importu dóbr i usług w okresach, gdy w USA panowała recesja, na podstawie danych od końca lat 50. (kwartał „0” wyznacza datę początkową recesji wg National Bureau of Economic Research). Zwykle okresom recesji w Stanach towarzyszyło spowolnienie tempa ekspansji handlu światowego (przeciętnie stopa wzrostu handlu światowego spada przez około osiem kwartałów od rozpoczęcia recesji w Stanach). Do trzeciego kwartału 2008 r. zmiany obrotów importu światowego podczas bieżącej recesji (kwartał „0” przypada na czwarty kwartał 2007 r.) przebiegają zasadniczo zgodnie ze średnim trendem, natomiast gwałtowne skurczenie się w czwartym kwartale 2008 r. wskazuje na znaczne odchylenie od średniej.

Analiza poszczególnych okresów recesji w USA pozwala stwierdzić, że bieżący cykl wykazuje podobieństwo do przebiegu recesji z początku lat 80. Oba cechuje znaczny niekorzystny wpływ na spożycie, inwestycje mieszkaniowe i import. Ponadto recesja z początku lat 80. wiązała się z problemami w sektorze bankowym, tak jak ma to miejsce obecnie. Szczególnie silny był wpływ ówczesnej recesji na handel światowy, który przez następne cztery lata nie podniósł się powyżej poziomu sprzed recesji (wykres C). Przebieg bieżącej dekonjunktury w handlu był do-

Wykres C Zmiany obrotów światowego importu podczas okresów recesji w USA

(zmiany skumulowane; w procentach; średnia ruchoma za cztery kwartały; dane kwartalne)



Źródła: MFW, najnowsze dane uzyskane od CPB oraz obliczenia ECB.

Uwagi: kwartał „0” wskazuje początek recesji w USA. Średnia oparta na ośmiu recesjach, które miały miejsce w USA od 1957 r.

² Por. „Trade and Development Quarterly”, International Trade Department (PRMTR), The World Bank, wyd. 17, styczeń 2009 (http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade_Quarterly_17th_edition_Jan_22_09.pdf).

tychczas dość podobny, jak na początku lat 80. Gdy przyjmiemy ówczesną recesję za punkt odniesienia, zasadny wydaje się pogląd, że przez pewien czas handel światowy będzie się jeszcze osłabiał. W dodatku pewne cechy szczególne bieżącej sytuacji mogą rodzić ryzyko pogorszenia perspektyw handlu światowego; należy do nich ograniczony dostęp do kredytu handlowego oraz globalizacja łańcucha produkcji, która może jeszcze bardziej pogłębić spadek wymiany handlowej trwający równocześnie na całym świecie. Zagrożenia te może nieco złagodzić niedawny spadek cen ropy naftowej – związane z nim obniżenie kosztów transportu powinno przyczynić się do odbicia wymiany międzynarodowej.

Ogólnie rzecz biorąc, niedawne załamanie światowej wymiany handlowej odzwierciedla przede wszystkim powszechny i znaczny spadek popytu światowego. W bieżącym roku można oczekiwać pewnej poprawy warunków finansowania handlu, związanej z działaniami podejmowanymi przez rządy na całym świecie dla złagodzenia ograniczeń w ogólnej podaży kredytów. Zważywszy jednak, że brak na razie większych oznak istotnego odbicia aktywności gospodarczej, wydaje się nieprawdopodobne, by w najbliższym okresie nastąpiła poprawa w dziedzinie zarówno popytu światowego, jak i wymiany handlowej, zwłaszcza jeśli determinantą globalnego ożywienia gospodarczego będzie ekspansja fiskalna, zwykle w niewielkim stopniu skorelowana z wymianą handlową.

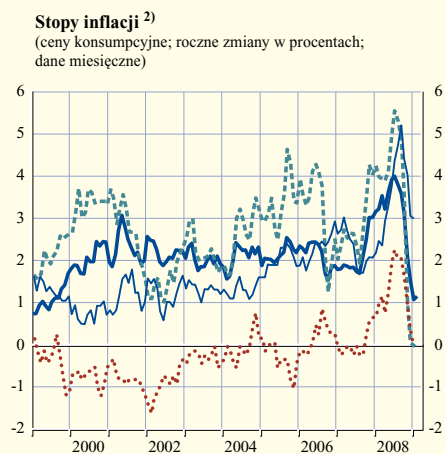
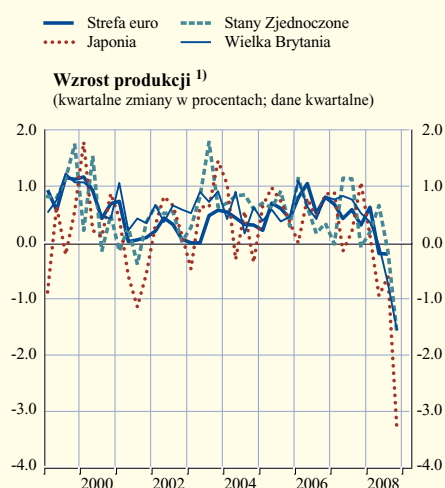
W tej sytuacji rosnące obawy budzi coraz wyraźniejsze zagrożenie protekcjonizmem. Historia wielkiej depresji dowodzi, że nasilenie praktyk protekcjonistycznych może opóźnić uzdrowienie handlu światowego oraz przedłużyć i pogłębić światową dekonjunkturę. Wprawdzie ryzyko wystąpienia protekcjonizmu w takim samym kształcie jak podczas wielkiej depresji jest bardzo małe, ale inne formy protekcjonizmu (np. polityka przemysłowa prowadząca do nacjonalizmu gospodarczego lub protekcjonistyczne rozwiązania w dziedzinie finansów) mogłyby zaszkodzić światowej wymianie handlowej i wzrostowi. Dlatego też nieuleganie presji na wprowadzenie rozwiązań protekcjonistycznych leży w interesie całej światowej gospodarki.

STANY ZJEDNOCZONE

W Stanach Zjednoczonych wzrost realnego PKB w 2008 r. wyniósł 1,1%, co na tle średniego tempa wzrostu w poprzednich latach świadczy o wyraźnym spowolnieniu. Choć w pierwszej połowie roku jego dynamika była dodatnia, to jednak nasilające się napięcie na rynkach finansowych, zaostrzone warunki kredytowania i słabnący popyt zewnętrzny przyczyniły się do spadku PKB w drugiej połowie 2008 r. Według wczesnych szacunków Bureau of Economic Analysis realny PKB w ujęciu rocznym skurczył się o 6,2% w czwartym kwartale 2008 r., wobec spadku o 0,5% w trzecim kwartale. Głównymi czynnikami osłabiającymi wzrost PKB były spożycie prywatne i prywatne nakłady na środki trwałe. Główny czynnik stymulujący wzrost w poprzednich kwartałach – korzystne saldo handlu zagranicznego – wygasł pod koniec roku, ponieważ gwałtowne spowolnienie gospodarcze dotyczące wielu partnerów handlowych USA przyczyniło się do spadku popytu zagranicznego i eksportu.

W kwestii procesów cenowych roczne tempo zmian CPI w 2008 r. wyniosło 3,8%, wobec 2,9% w 2007 r. Z powodu wahań cen ropy naftowej i innych surowców przedział wartości inflacji ogólnej był w ubiegłym roku większy niż zazwyczaj. Pod koniec 2008 roku inflacja wyraźnie malała, a w styczniu 2009 r. spadła do 0,0%. Przyczyn dezinflacji należy upatrywać w szybkim spadku cen surowców, a także w postępującym spowolnieniu na amerykańskich rynkach pracy i produktów wywołanym pogłębiającym się załamaniem gospodarczym. Roczna dynamika inflacji CPI z wyłączeniem żywności i energii spadła w styczniu 2009 r. do 1,7%, w porównaniu ze średnią wartością 2,3% w 2008 r.

Wykres 2 Rozwój sytuacji w największych gospodarkach przemysłowych



Źródła: dane krajowe, BIS, Eurostat oraz obliczenia EBC.

1) Dla strefy euro i Wielkiej Brytanii – dane Eurostatu; dla Stanów Zjednoczonych i Japonii – dane krajowe. Wartości PKB skorygowane sezonowo.

2) Dla strefy euro i Wielkiej Brytanii – HICP; dla Stanów Zjednoczonych i Japonii – CPI

ujemny wynik kwartalny, czego wynikiem była ujemna dynamika PKB w skali roku na poziomie -0,7%. Spadek PKB w czwartym kwartale wynikał głównie z salda eksportu. Mimo że przez ostatnich kilka lat eksport był głównym czynnikiem ekspansji gospodarki japońskiej, jego gwałtowny spadek o 13,9% w czwartym kwartale miał ujemny udział we wzroście PKB (-3 punkty procentowe). Ponadto pogłębił się spadek inwestycji przedsiębiorstw (-5,3%), a także wzrost spożycia prywatnego znalazł się poniżej zera (-0,4%).

Nad perspektywami rozwoju gospodarki amerykańskiej kładą się cieniem trwające zaburzenia finansowe i ich negatywne skutki dla gospodarki realnej. Związany z tym spadek poziomu bogactwa gospodarstw domowych, ograniczona dostępność kredytów oraz pogorszenie się oczekiwań dotyczących przyszłych warunków gospodarczych doprowadzą najprawdopodobniej do wstrzymania wzrostu wydatków gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Konieczność skorygowania wcześniejszej nierównowagi i poprawy bilansu może doprowadzić do dalszego ograniczania dźwigni finansowej przez instytucje finansowe oraz redukcji zadłużenia gospodarstw domowych do bardziej racjonalnego poziomu. W tej sytuacji zapowiadany przez rząd znaczny pakiet środków powinien przyczynić się do pobudzenia aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach. Inflacja najprawdopodobniej utrzyma się na niskim poziomie z powodu znacznej luki PKB i efektu bazy związanego ze zmianami cen surowców we wcześniejszych okresach.

28 stycznia 2009 r. Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) postanowił, że przedział wartości docelowej stopy funduszy federalnych będzie w dalszym ciągu wynosił 0%-0,25%. Ze względu na to, że dolną granicą przedziału jest zero, System Rezerwy Federalnej zastosował niekonwencjonalne rozwiązania w celu wsparcia funkcjonowania rynków finansowych i pobudzenia gospodarki.

JAPONIA

W ostatnim kwartale recesja w Japonii pogłębiła się w wyniku silnego załamania się popytu zewnętrznego i osłabienia popytu wewnętrznego. Ze wstępnych szacunków Biura Gabinetu wynika, że w czwartym kwartale 2008 r. realny PKB obniżył się o 3,3% w porównaniu z poprzednim kwartałem. To już trzeci z kolei

W styczniu 2009 r. inflacja cen konsumpcyjnych nadal malała. Za sprawą rosnącej luki PKB roczna inflacja CPI spadła do 0,0% z 0,4% w grudniu. Natomiast roczna inflacja CPI z wyłączeniem żywności i energii w styczniu znalazła się na ujemnym poziomie -0,2%. Inflacja CPI za cały rok 2008 wyniosła 1,4%.

Z uwagi na słabnięcie eksportu w wyniku kurczenia się popytu zewnętrznego przewiduje się, że w nadchodzącym okresie stagnacja gospodarcza się utrzyma, a spożycie prywatne pozostanie niskie w miarę pogarszania się warunków zatrudnienia.

Po tym, jak na posiedzeniach 31 października 2008 r. i 19 lutego 2009 r. obniżono docelową stopę niezabezpieczonych wkładów jednodniowych łącznie o 40 punktów bazowych do wartości 0,1%, bank centralny Japonii postanowił na posiedzeniu 22 stycznia 2009 r. pozostawić stopę docelową na niezmiennym poziomie. W zamian za to w ramach prowadzonej polityki pieniężnej podjął działania mające pobudzić gospodarkę.

WIELKA BRYTANIA

W ostatnich kwartałach realny PKB w Wielkiej Brytanii skurczył się, a inflacja spadła. W czwartym kwartale 2008 r. dynamika PKB liczona kwartał do kwartału wyniosła -1,5%, przy czym spadek realnego PKB objął wiele gałęzi gospodarki. Odnotowano także szybki spadek inwestycji, wynikający z tego, że przedsiębiorstwa w obliczu słabszego popytu i zaostrzonych warunków finansowania ograniczały produkcję i zatrudnienie. Stopa bezrobocia znacznie wzrosła i w czwartym kwartale 2008 r. osiągnęła 6,3%. Większość wskaźników zaufania przedsiębiorców i konsumentów w lutym 2009 r. odnotowała dalszy spadek i utrzymała się na poziomach zdecydowanie niższych od średnich długookresowych. Przewiduje się, że w 2009 r. gospodarka brytyjska będzie przechodzić głęboką recesję. Ogólny trend cen nieruchomości nadal jest spadkowy. W ostatnich miesiącach nastąpiło spowolnienie tempa wzrostu rocznej inflacji HICP (3,0% w styczniu), a na najbliższe miesiące przewiduje się jego kontynuację. 8 stycznia i 5 lutego 2009 r. Komisja Polityki Pieniężnej banku centralnego Wielkiej Brytanii postanowiła obniżyć podstawową stopę procentową łącznie o 100 punktów bazowych do 1%.

INNE KRAJE EUROPEJSKIE

W większości państw członkowskich UE spoza strefy euro pojawiły się w ostatnich kwartałach oznaki osłabienia aktywności gospodarczej, któremu towarzyszył spadek inflacji.

W Szwecji w czwartym kwartale 2008 r. PKB spadł o 2,4% w porównaniu z kwartałem poprzednim, na co wpłynęło zaostrzenie warunków finansowania, osłabienie popytu zewnętrznego i coraz większa ostrożność gospodarstw domowych. Czynniki te osłabiają także aktywność gospodarczą w Danii, gdzie w trzecim kwartale PKB skurczył się o 0,4%. Krótkookresowe wskaźniki aktywności wskazują na dalsze osłabienie aktywności gospodarczej w obu krajach. W obu także w ostatnich miesiącach nadal obniżała się inflacja HICP, której najwyższy poziom odnotowano pod koniec lata w ubiegłym roku. W styczniu inflacja HICP w Szwecji spadła do 2%, a w Danii – do 1,7%. 15 stycznia 2009 r. bank centralny Danii (obniżył podstawową stopę procentową o 75 punktów bazowych do 2,75%. 9 lutego bank centralny Szwecji (podjął decyzję o obniżeniu podstawowej stopy procentowej o 100 punktów bazowych do poziomu 1%.

W największych unijnych krajach Europy Środkowo-Wschodniej aktywność gospodarcza w ostatnich miesiącach znacznie osłabła. Gospodarka węgierska skurczyła się w czwartym kwartale 2008 r. o 1% w ujęciu kwartalnym (wobec spadku o 0,1% w trzecim kwartale). Stopa wzrostu realnego PKB nieco się obniżyła w Czechach (do 0,9%) i w Polsce (do 1,2%). Wskaźniki krótko-

okresowe wskazują na bardzo duże osłabienie aktywności gospodarczej w obu krajach. W Rumunii wzrost realnego PKB w trzecim kwartale 2008 r. był nadal wysoki, częściowo dzięki dobrym zbiorom w rolnictwie, ale wskaźniki krótkookresowe wskazują, że w ostatnich miesiącach nastąpił wyraźny spadek. We wszystkich czterech krajach perspektywy wzrostu gospodarczego w ostatnich miesiącach wyraźnie się pogorszyły w wyniku większej awersji do podejmowania ryzyka w tym regionie, zaostrzenia warunków finansowania i osłabienia międzynarodowej wymiany handlowej. Stopy inflacji spadły w ostatnich miesiącach i w styczniu 2009 r. wyniosły: 2,4% na Węgrzech, 1,4% w Czechach i 3,1% w Polsce. Inflacja obniżyła się także w Rumunii – w grudniu 2008 r. wyniosła 6,4%, a w styczniu 2009 r. podskoczyła do 6,8%. Spadek wskaźnika HICP odnotowany w omawianych krajach w ostatnich miesiącach odzwierciedla głównie (wygasający już) wpływ przeszłych podwyżek cen żywności i energii, a także osłabienie aktywności gospodarczej. Wzrost inflacji w Rumunii w styczniu 2009 r. wynikał głównie ze znacznego osłabienia jej waluty w ostatnim okresie, gdyż słabszy lew przekłada się natychmiast na podwyżkę lokalnych cen dóbr, których cena w lewach jest tradycyjnie przeliczana z euro. Na początku 2009 r. wszystkie banki centralne w regionie obniżyły podstawowe stopy procentowe: 19 stycznia bank centralny Węgier (Magyar Nemzeti Bank) o 50 punktów bazowych do wartości 9,5%; 27 stycznia Narodowy Bank Polski o 75 punktów bazowych do 4,25%, 6 lutego bank centralny Czech (Česká národní banka) o 50 punktów bazowych do 1,75% oraz 4 lutego bank centralny Rumunii (Banca Națională a României) o 25 punktów bazowych do 10%.

W mniejszych krajach Unii nienależących do strefy euro wskaźniki wzrostu gospodarczego kształtowały się w minionych kwartałach niejednakowo. Podczas gdy aktywność gospodarcza w Bułgarii była nadal relatywnie wysoka, we wszystkich trzech krajach bałtyckich trwa obecnie recesja. Z dostępnych wskaźników aktywności i zaufania wynika, że także w Bułgarii nastąpi spowolnienie wzrostu PKB. Roczny wskaźnik HICP, wynoszący od 4,7% w Estonii do 9,7% na Łotwie, we wszystkich czterech krajach wykazywał tendencję spadkową.

W Rosji wzrost realnego PKB w ujęciu rocznym obniżył się w trzecim kwartale 2008 r. do poziomu 6,2%, wobec 7,5% w drugim kwartale. Wstępne dane wskazują na wyraźne spowolnienie w czwartym kwartale, przy ujemnej stopie wzrostu w ujęciu kwartalnym. Oczekuje się, że trwające napięcia w sektorze finansowym oraz znaczne ograniczenie napływu netto kapitału spowodują dalsze osłabienie aktywności gospodarczej. Inflacja cen konsumpcyjnych, która najwyższy poziom 15% rok do roku osiągnęła w połowie 2008 r., a w styczniu 2009 r. wyniosła 13,4%, obniżyła się jedynie w niewielkim stopniu.

WSCHODZĄCE RYNKI AZJATYCKIE

Aktywność gospodarcza na wschodzących rynkach azjatyckich w czwartym kwartale 2008 r. gwałtownie wyhamowała. Szybki spadek handlu światowego szczególnie mocno uderzył w małe gospodarki otwarte. W kilku krajach prywatne spożycie wewnętrzne było słabe z powodu spadku zaufania konsumentów, rosnącego bezrobocia, zaostrzonych warunków finansowania oraz stagnacji na rynku nieruchomości. Do słabego wzrostu inwestycji przyczyniły się ponadto niekorzystne perspektywy eksportu. W większości krajów inflacja cen konsumpcyjnych spadła do relatywnie niskiego poziomu, umożliwiając bankom centralnym poluzowanie polityki pieniężnej.

Wzrost gospodarczy w Chinach w ostatnich miesiącach 2008 r. znacznie zwolnił. Roczny wzrost realnego PKB w ostatnim kwartale 2008 roku wyniósł 6,8%, co oznacza duży spadek w porównaniu z 9% w poprzednim kwartale. Z dostępnych wskaźników wynika wprawdzie, że spożycie prywatne dotychczas zasadniczo się nie zmieniło, ale realny wzrost inwestycji zwolnił, głównie wskutek niższej aktywności w budownictwie. W czwartym kwartale 2008 r. eksport chiński ob-

niżył się o 4% w ujęciu rocznym. Zwiększyła się natomiast nadwyżka w handlu zagranicznym, gdyż import spadł jeszcze bardziej, do czego przyczyniły się m.in. niższe ceny surowców, wysoki udział uszlachetniania czynnego w eksporcie oraz osłabienie popytu wewnętrznego. W rezultacie nadwyżka handlowa wzrosła w czwartym kwartale 2008 r. do 114 mld USD, czyli 50% więcej niż w roku poprzednim. Nastąpił gwałtowny spadek inflacji cen konsumpcyjnych – w styczniu 2009 r. były one o zaledwie 1% wyższe niż rok wcześniej. Na nadchodzące miesiące przewiduje się, że wskaźniki inflacji osiągną wartości ujemne, także wskutek efektu bazy. Władze chińskie uruchomiły szeroko zakrojone programy wsparcia wzrostu gospodarczego. Złagodzenie polityki pieniężnej oraz pakiety fiskalne ogłoszone w listopadzie już doprowadziły do przyspieszenia akcji kredytowej. W styczniu 2009 r. saldo kredytów było o 21,3% wyższe niż rok wcześniej, natomiast w listopadzie ich roczna stopa wzrostu wyniosła 14,6%.

W Korei realny PKB spadł w ostatnim kwartale 2008 r. o 3,4% rok do roku. W styczniu roczna inflacja CPI obniżyła się do 3,7%, wobec 4,1% miesiąc wcześniej, głównie z powodu niższych cen surowców. W Indiach nastąpiło spowolnienie aktywności gospodarczej: w czwartym kwartale roczny wzrost PKB wyniósł 5,3%, wobec 7,6% w kwartale trzecim. Inflacja mierzona wskaźnikiem cen hurtowych (główny wskaźnik inflacji stosowany przez bank centralny Indii) gwałtownie spadła – w styczniu 2009 r. wyniosła 4,4%, wobec najwyższego poziomu 12,5% odnotowanego w lipcu 2008 r.

Ogólnie rzecz biorąc, azjatyckie gospodarki wschodzące znacznie wyhamowały z powodu załamania popytu zewnętrznego oraz różnych czynników osłabiających popyt wewnętrzny. Oczekuje się, że większym i mniej otwartym gospodarkom globalna dekonjunktura zaszkodzi stosunkowo mniej. Dla regionu jako całości przewiduje się, że aktywność gospodarcza będzie w nadchodzącym okresie relatywnie niska, choć prawdopodobnie rozwiązania monetarne i fiskalne w pewnym stopniu pobudzą wzrost gospodarczy.

AMERYKA ŁACIŃSKA

W Ameryce Łacińskiej tempo aktywności gospodarczej w czwartym kwartale 2008 r. bardzo spadło, podczas gdy presja inflacyjna utrzymała się na dość wysokim poziomie. W Meksyku realny PKB spadł o 1,6% w ujęciu rocznym, wobec wzrostu o 1,7% w trzecim kwartale 2008 r. Roczna inflacja CPI w czwartym kwartale wyniosła średnio 6,2%, wobec 5,5% w poprzednim kwartale. W Argentynie aktywność gospodarcza w czwartym kwartale 2008 r. spadła o 0,3% w porównaniu z poprzednim kwartałem, natomiast w ujęciu rocznym wzrosła o 4,4%. Roczna inflacja w czwartym kwartale wyniosła średnio 7,8%, co oznacza niewielki spadek wobec 8,9% w poprzednim kwartale. W Brazylii wskaźniki o dużej częstotliwości wskazują na spadek popytu, zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego, w czwartym kwartale 2008 r., podczas gdy sprzedaż detaliczna wzrosła o średnio 6,1% w ujęciu rocznym, wobec 9,9% w trzecim kwartale. Z kolei produkcja przemysłowa spadła w czwartym kwartale 2008 r. o 6,6%, po wzroście o 6,8% w trzecim kwartale.

Ogólnie przewiduje się, że wzrost PKB będzie nadal niski z powodu załamania się popytu zewnętrznego, niskich cen surowców oraz zaostrzonych warunków finansowania, pomimo że kilka banków centralnych w regionie obniżyło podstawowe stopy procentowe i wprowadziło szereg rozwiązań w celu poprawy sytuacji płynnościowej w swoich krajach.

1.2 RYNKI SUROWCÓW

Ceny ropy naftowej w ostatnich trzech miesiącach zasadniczo się ustabilizowały, a ich zmienność spadła. 3 marca 2009 r. cena za baryłkę ropy wynosiła 43,8 USD, czyli o około 11% więcej niż

w końcu listopada 2008 r. (w przeliczeniu na euro wzrost ten wyniósł około 23%). Uczestnicy rynku nadal spodziewają się wzrostu cen ropy w średnim okresie ceny terminowe na grudzień 2010 r. kształtują się na poziomie 55 USD.

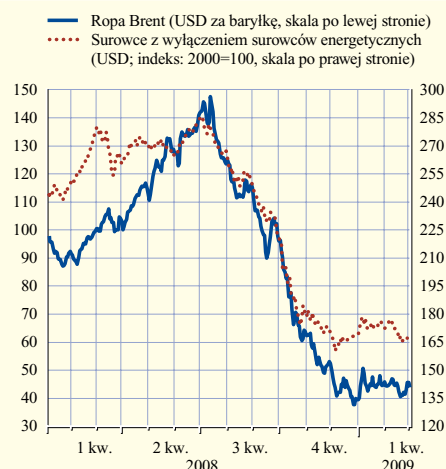
Jeśli chodzi o popyt, globalne spowolnienie gospodarcze odbija się niekorzystnie na jego perspektywach zarówno w państwach OECD, jak i w krajach rozwijających się. Międzynarodowa Agencja Energii obniżyła projekcje popytu na ropę na rok 2009 o kolejne 0,5 mln baryłek dziennie, co oznacza największe skurczenie się popytu od 1982 r. Po stronie podaży kraje OPEC zadeklarowały, że dokonają uzgodnionych w grudniu cięć i w styczniu 2009 r. obniżą dostawy o około 1 mln baryłek dziennie. Posunięcie to z nawiązką skompensowało niższe prognozy popytu i powinno wpłynąć na ceny.

Również ceny surowców nieenergetycznych nieco się ustabilizowały. Ceny metali nadal były niskie w związku z obawami dotyczącymi skali światowego kryzysu, ale widać pewne oznaki ich stabilizacji. Ceny żywności nieprzetworzonej kształtowały się niejednakowo; na początku stycznia nastąpiło odbicie związane z niekorzystnymi warunkami pogodowymi w Ameryce Południowej, powodującymi spadek przewidywanych plonów. Zagregowany indeks cen surowców nieenergetycznych (wyrażony w dolarach amerykańskich) pod koniec lutego był o około 1% niższy niż na początku 2009 r.

1.3 PERSPEKTYWY DLA ŚRODOWISKA ZEWNĘTRZNEGO

W związku ze światowym załamaniem gospodarczym i towarzyszącym mu gwałtownym spadkiem globalnej wymiany handlowej perspektywy popytu zewnętrznego dla strefy euro nadal są niekorzystne. Szczególnie niepokój w związku z obniżeniem się światowej wymiany handlowej równocześnie na całym świecie w czwartym kwartale budzi dwucyfrowy spadek obrotów handlowych we wschodzących gospodarkach azjatyckich. Był on spowodowany głównie odnotowanym jednocześnie na całym świecie obniżeniem produkcji przemysłowej, ale proces ten przyspieszył po upadku Lehman Brothers, który natychmiast niekorzystnie odbił się na światowych wskaźnikach zaufania. Jeśli chodzi o ocenę perspektyw kształtowania się aktywności gospodarczej, złożony wskaźnik wyprzedzający koniunktury OECD na grudzień osiągnął najniższy poziom od kryzysu paliwowego z lat 70. XX wieku, co potwierdza gwałtowne pogorszenie się perspektyw gospodarczych we wszystkich najważniejszych krajach uprzemysłowionych i w głównych gospodarkach spoza OECD, takich jak Chiny, Indie i Rosja (zob. wykres 4). O ogólnie niekorzystnej sytuacji gospodarczej na świecie świadczy lutowy wskaźnik World Economic Climate Ifo, który ponownie obniżył się do nienotowanego dotąd poziomu. Zaobserwowano natomiast pewną poprawę skła-

Wykres 3 Rozwój sytuacji na rynkach surowców



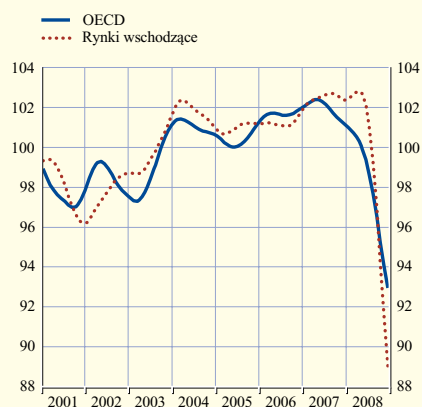
Źródła: Bloomberg i HWWI.

dowej tego wskaźnika dotyczącej oczekiwań na najbliższe sześć miesięcy.

Chociaż globalne perspektywy gospodarcze otacza wyjątkowo wysoka niepewność, ogólny bilans zagrożeń dla światowej aktywności gospodarczej zdecydowanie przechyla się na stronę jej spadku. Zagrożenia dla wzrostu wiążą się głównie z możliwością dalszego pogłębienia się kryzysu finansowego oraz jego jeszcze silniejszego przełożenia na sferę realną gospodarki. Dodatkowe czynniki ryzyka wiążą się z potencjalnym wystąpieniem destabilizujących zjawisk wynikających z nierównowagi globalnej oraz z obawami przed pojawieniem się i nasileniem presji protekcjonistycznych.

Wykres 4 Złożony wskaźnik wyprzedzający koniunktury OECD

(dane miesięczne, skorygowana amplituda wahań)



Źródło: OECD (CLI).

Uwaga: Wskaźnik dla rynków wschodzących jest średnią ważoną wskaźników dla Brazylii, Rosji i Chin.

2 KIERUNKI ROZWOJU SYTUACJI MONETARNEJ I FINANSOWEJ

2.1 PIENIĄDZ I KREDYT MIF

Aktualne statystyki monetarne dowodzą, że słabnie dynamika wzrostu szerokiego agregatu pieniądza M3. Potwierdzają one też pogląd, że ustępują presje inflacyjne. Wpływ nasilonych zawirowań na rynkach finansowych wciąż wyraźnie odczuwają niektóre składniki bilansu MIF. Znaczne przesunięcia widać m.in. pomiędzy M1 a innymi składnikami M3. Jednocześnie, stłumiony pozostał przepływ kredytów i pożyczek dla niefinansowego sektora prywatnego. W grudniu ujemny, powrócił do dodatnich wartości w styczniu. Jeśli więc pominąć efekt końca roku, z aktualnych danych nie wynika, że gwałtownie zamknął się dostęp do kredytów i pożyczek bankowych. Wraz z tym, jak można mniemać, trwa delewarowanie banków, głównie poprzez zagraniczne aktywa.

SZEROKI AGREGAT MONETARNY M3

Z 9,0% i 8,1%, odpowiednio, w III i IV kw. 2008 r. roczna dynamika szerokiego agregatu pieniądza dalej znacznie spowalniała do 5,9% w styczniu 2009 r. (zob. wykres 5). Wyhamowanie rocznego wzrostu szerokiego agregatu pieniądza i kredytu widoczne w ostatnich kwartałach potwierdza, że zaostrzają się warunki finansowania i spowalnia gospodarka.

Jeszcze wyraźniej obniżyła się dynamika krótkoterminowa. W styczniu sześciomiesięczna stopa wzrostu M3 w ujęciu rocznym osiągnęła najniższy poziom od początku 2001 r., – tj. 4,2%. Odzwierciedliła to styczniowa miesięczna stopa wzrostu -0,8%. Przy interpretacji danych miesięcznych zalecana jest jednak ostrożność ze względu na uwarunkowania księgowo związane z przełomem roku.

Niedobory płynności, jakie od połowy września nasilały się w systemie finansowym wyraźnie wpłynęły na niektóre składniki i czynniki kreacji M3. Tytułem ilustracji, należy zauważyć, że kiedy inwestorzy wycofali się z instrumentów rynkowych bez gwarancji rządowych i postawili na chronione gwarancjami płynne aktywa, w IV kw. 2008 r. wzrosły zasoby depozytów gospodarstw domowych. Zniwelowały to znaczne spadki zasobów M3 utrzymywanych przez przedsiębiorstwa i niemonetarnych pośredników finansowych, prawdopodobnie w związku z pogorszeniem się sytuacji gospodarczej i perspektyw jej rozwoju.

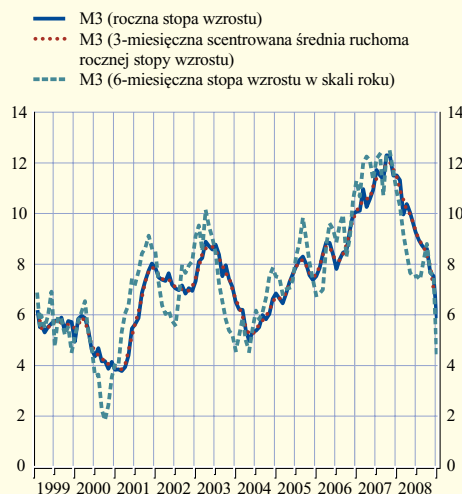
GŁÓWNE SKŁADNIKI M3

Widoczne w ostatnim kwartale 2008 r. przesunięcia w obrębie składników M3 dalej zachodziły w styczniu 2009 r. W ostatnim kwartale 2008 r. i w styczniu 2009 r. wciąż słabł roczny wzrost M3, w głównej mierze dlatego, że zmniejszały się w nim udziały instrumentów rynkowych (tj. M3-M2) i depozytów krótkoterminowych innych niż depozyty jednodniowe typu *overnight* (tj. M2-M1), zwiększył się natomiast udział M1 (zob. tabela 1).

Pomiędzy III a IV kw. 2008 r. roczny wzrost M1 wzrósł z 0,6% do 2,7%, aby w styczniu 2009 r. przyspieszyć do 5,2%. Na silniejszą w IV kw. 2008 r. dynamikę M1 złożyły się zmiany dwóch składników.

Wykres 5 Wzrost M3

(zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródła: EBC.

Tabela I Podsumowanie zmiennych monetarnych

(średnie dane kwartalne; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

| | Stany jako procent M3 ¹⁾ | Roczne stopy wzrostu | | | | | |
|--|-------------------------------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | | 2008 I kw. | 2008 2 kw. | 2008 3 kw. | 2008 4 kw. | 2008 gru. | 2009 sty. |
| M1 | 43,6 | 3,8 | 2,3 | 0,6 | 2,7 | 3,3 | 5,2 |
| Pieniądz gotówkowy w obiegu | 7,6 | 7,8 | 7,8 | 7,5 | 12,4 | 13,4 | 13,7 |
| Depozyty bieżące | 36,0 | 3,0 | 1,2 | -0,7 | 0,8 | 1,4 | 3,6 |
| M2-M1 (= pozostałe depozyty krótkoterminowe) | 42,4 | 18,4 | 19,3 | 18,9 | 15,7 | 13,6 | 9,7 |
| Depozyty z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat włącznie | 25,4 | 41,4 | 40,4 | 37,6 | 29,1 | 23,3 | 14,3 |
| Depozyty z terminem wykupu za wypowiedzeniem do 3 miesięcy | 17,0 | -3,3 | -2,3 | -2,0 | -0,8 | 1,0 | 3,7 |
| M2 | 86,0 | 10,3 | 10,0 | 9,1 | 8,9 | 8,2 | 7,4 |
| M3-M2 (= instrumenty zbywalne) | 14,0 | 16,3 | 10,3 | 8,9 | 4,1 | 3,7 | -2,4 |
| M3 | 100,0 | 11,2 | 10,1 | 9,0 | 8,1 | 7,5 | 5,9 |
| Kredyty dla rezydentów strefy euro | - | 10,0 | 9,6 | 9,1 | 7,3 | 6,2 | 6,0 |
| Kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych | - | -2,5 | -1,2 | 0,6 | 1,7 | 3,1 | 5,2 |
| Pożyczki dla instytucji rządowych i samorządowych | - | -0,9 | 0,8 | 2,2 | 2,9 | 1,3 | 2,4 |
| Kredyty dla sektora prywatnego | - | 12,7 | 11,9 | 10,8 | 8,4 | 6,8 | 6,1 |
| Pożyczki dla sektora prywatnego | - | 11,1 | 10,5 | 9,1 | 7,3 | 5,8 | 5,0 |
| Skorygowane o sprzedaż i sekurytyzację | - | 12,0 | 11,5 | 10,2 | 8,6 | 7,3 | 6,7 |
| Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) | - | 6,8 | 4,5 | 3,3 | 1,0 | -0,5 | 0,4 |

Źródło: EBC.

1) Na koniec ostatniego miesiąca, za który dane są dostępne. Wartości mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.

Utrzymał się wysoki wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu. Wychodząc z 7,5% i 12,4%, odpowiednio w III i IV kw. 2008 r., jego dynamika doszła do poziomu 13,7% w styczniu 2009 r. Nadzwyczaj ożywiony popyt zmaterializował się we wrześniu i październiku, do czego prawdopodobnie po części przyczynili się nierezydenci. Pomiedzy III a IV kw. 2008 r. roczna dynamika depozytów jednodniowych typu *overnight* wzrosła z wyjściowego poziomu -0,7% do 0,8%.

W IV kw. 2008 r. zwiększył się popyt na te instrumenty ponieważ zmniejszały się koszty utraczonych możliwości związane z ich utrzymywaniem. Stąd też inwestorzy wycofywali się dla nich z depozytów krótkoterminowych. W styczniu roczna dynamika depozytów jednodniowych typu *overnight* jeszcze przyspieszyła do poziomu 3,6%, co więcej, pogarsza się zaufanie konsumentów, a rośnie premia rentowności, co świadczy o tym, że inwestorzy zaczęli zwiększać zapotrzebowanie na płynność. Depozyty jednodniowe typu *overnight* mogą w takiej sytuacji posłużyć do tymczasowego ulokowania środków przenoszonych pomiędzy różnymi klasami aktywów. Trzeba jednak pamiętać, że efekt końca roku mógł przynieść wzmożoną zmienność dynamiki tej kategorii instrumentów.

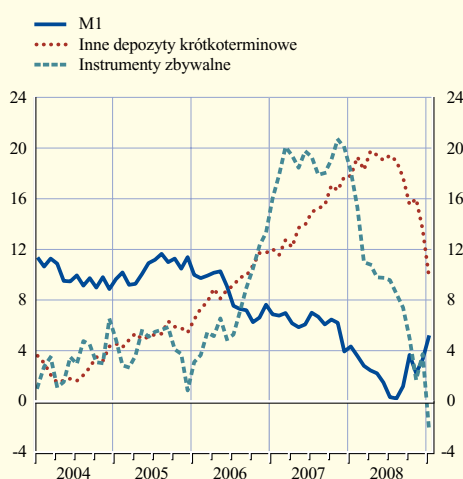
Największy udział w rocznym wzroście M3 utrzymała kategoria depozytów krótkoterminowych innych niż depozyty jednodniowe typu *overnight*. Wychodząc z poziomów 18,9% i 15,7%, odpowiednio, w III i IV kw. 2008 r. kategoria tych instrumentów wyhamowała jednak swój roczny wzrost do 9,7% w styczniu 2009 r.

Zmiany wynikały przede wszystkim ze spadku rocznej dynamiki popytu na depozyty z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat (tj. depozyty krótkoterminowe) z poziomów 37,6% i 29,1%, odpowiednio w III i IV kw. 2008 r. do 14,3% w styczniu 2009 r. (zob. wykres 6). Zasoby depozytów z terminem wypowiedzenia do trzech miesięcy (tj. terminowych lokat oszczędnościowych) z kolei wzrosły z poziomów -2,0% i -0,8%, odpowiednio, w III i IV kw. 2008 r. do 3,7% w styczniu 2009 r.

Rozbieżną dynamikę różnych kategorii depozytów krótkoterminowych można przypuszczalnie tłumaczyć nasileniem się napięć w systemie finansowym i uwarunkowaniami rentowności. Wedle

Wykres 6 Główne składniki M3

(roczne zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródła: EBC.

dostępnych do grudnia danych o stopach procentowych, w listopadzie i grudniu znacznie zmniejszyła się rentowność depozytów krótkoterminowych oraz jej rozpiętość w stosunku do stóp procentowych dla depozytów jednodniowych *overnight* i krótkoterminowych lokat oszczędnościowych.

Roczny wzrost instrumentów rynkowych ujętych w M3 kontynuował spadek z poziomów 8,9% i 4,1%, odpowiednio, w III i IV kw. 2008 r. do -2,4%. w styczniu 2009 r. Złożyły się na to znaczne spadki rocznego wzrostu dłużnych papierów wartościowych z terminem zapadalności do dwóch lata oraz operacji z przyrzeczeniem odkupu (repo). Z kolei, wzrost w kategorii jednostek uczestnictwa/udziałów w funduszach rynku pieniężnego, tzn. głównego składnika, utrzymał w zasadzie stały poziom w ujęciu średniokwartalnym. Złożyły się jednak nań zmienne strumienie przepływające przez tę kategorię instrumentów. Znaczne odpływy uwiarydlały się *de*

facto w jednostkach uczestnictwa/udziałach w funduszach rynku pieniężnego, we wrześniu i październiku na fali niewypłacalności banku Lehman Brothers. Potwierdzało to niepokój inwestorów odnośnie do jakości części aktywów w portfelach funduszy rynku pieniężnego i stąd też pewności kapitałowej ich inwestycji. W listopadzie i grudniu 2008 r. oraz w styczniu 2009 r., choć nieobjęte ogłoszonymi rozszerzonymi programami gwarancyjnymi, fundusze te ponownie odnotowały wpływy. Przepuszczalnie więc topniały krótkotrwałe obawy rezydentów strefy euro dotyczące jakości tych instrumentów.

Roczny wzrost depozytów M3 – do którego zaliczają się depozyty krótkoterminowe i umowy z przyrzeczeniem odkupu, i który stanowi najszerszy agregat składników M3, dla którego dostępne są wiarygodne dane na poziomie sektorowym – wyhamował z 10,2% w III kw. do 9,2% w IV kw. 2008 r. Spowolnienie przeniosło się na styczeń 2009 r., kiedy roczny wzrost tego instrumentu spadł do poziomu 7,4% w porównaniu z 8,3% w grudniu 2008 r.

Główny czynnik wzrostu depozytów M3 ogółem, roczna stopa wzrostu depozytów M3 gospodarstw domowych, pomiędzy III a IV kw. 2008 r. wzrósł z poziomu 9,0% do 9,5%. W ujęciu miesięcznym jednak, roczna stopa wzrostu depozytów M3 gospodarstw domowych spadła z 8,9% w grudniu 2008 r. do 8,7% w styczniu 2009 r. (zob. wykres 7).

Roczna stopa wzrostu depozytów M3 przedsiębiorstw kontynuowała spadek do 3,5% w IV kw. 2008 r. (z 6,7% w III kw. 2008 r.), lecz w styczniu 2009 r. ponownie wzrosła do poziomu 1,9%, wychodząc z 0,4% w grudniu 2008 r. Nie ograniczając się do analizy zjawisk miesięcznych, należy zauważyć, że zasoby płynności rosły w wolniejszym tempie, gdyż prawdopodobnie słabną zyski przedsiębiorstw. Może to być także powiązane z pogorszeniem się warunków finansowania. W takiej sytuacji przedsiębiorstwa – zwłaszcza te mniejsze – żeby finansować inwestycje w środki trwałe i kapitał obrotowy wykorzystują niepodzielone zyski z lat wcześniejszych i zasoby zgromadzone na depozytach. Nie

korzystają natomiast z droższych i potencjalnie trudniej dostępnych kredytów i pożyczek bankowych.

Roczny wzrost depozytów M3 utrzymywanych przez sektor niemonetarnych pośredników finansowych hamował tak w IV kw. 2008 r. jak i w styczniu 2009 r. Choć wolniejszy – to jednak roczny wzrost depozytów M3 utrzymywanych przez sektor niemonetarnych pośredników finansowych innych niż firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (OFIs) znacznie przewyższa wzrost w innych sektorach. Prawdopodobnie odzwierciedla to nasilone potrzeby funduszy inwestycyjnych do utrzymywania buforów gotówki, na ewentualne wykupy w kontekście aktualnych warunków rynkowych. Jednocześnie, w grudniu i w styczniu rozwój sytuacji może korelować z uwarunkowaniami o charakterze księgowym związanymi z przełomem roku.

GLÓWNE CZYNNIKI KREACJI SZEROKIEGO AGREGATU PIENIĄDZA M3

Jeśli chodzi o czynniki kreacji M3, IV kw. 2008 r. przyniósł dalszy spadek rocznej stopy wzrostu akcji kredytowej MIF dla rezydentów strefy euro. Z poziomu 9,1% w III kw. obniżyła się ona do 7,3% w IV kw. i do 6,0% w styczniu 2009 r. (zob. tabela 1). Potwierdziło to istotne spowolnienie kredytów i pożyczek MIF dla sektora prywatnego, po części zrekomensowane znacznym ich wzrostem dla instytucji rządowych i samorządowych.

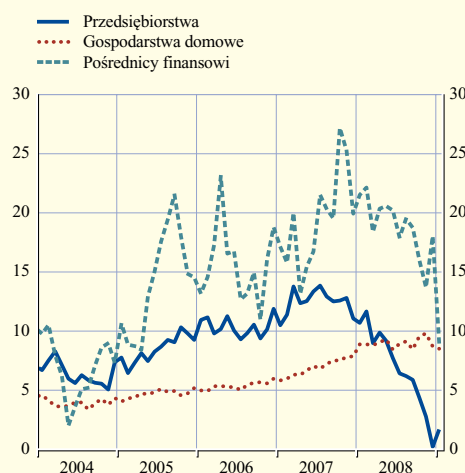
Pomiędzy III kw. a IV kw. 2008 r. roczna dynamika kredytów i pożyczek MIF dla sektora instytucji rządowych i samorządowych wzrosła z wyjściowego poziomu 0,6% do 1,7%, aby w styczniu 2009 r. dojść do 5,2%. Wzrost ten świadczy przede wszystkim o ożywionej w okresie listopad–styczeń ekspansji utrzymywanych przez sektor MIF zasobów dłużnych papierów wartościowych sektora instytucji rządowych i samorządowych, jaka nastąpiła po spadkach z września i października.

W IV kw. 2008 r. trwał dalszy spadek rocznej stopy wzrostu akcji kredytowej MIF dla sektora prywatnego – z wyjściowego poziomu 10,8% w III kw. 2008 r. zeszła ona do 8,4% w IV kw. 2008, aby jeszcze się obniżyć do 6,1% w styczniu 2009 r. Spadek objął wszystkie składniki tej kategorii. Roczny wzrost utrzymywanych przez MIF zasobów dłużnych papierów wartościowych sektora prywatnego wytracał dynamikę, osiągając 36,6%, 30,6% i 29,8%, odpowiednio, w III kw., IV kw. i w styczniu 2009 r. Spowodował go głównie efekt bazy i przysłania on znaczne wpływy w pierwszych miesiącach 2008 r. – gdy MIF nabywał dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez sektor niemonetarnych pośredników finansowych innych niż firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (OFIs) – oraz słabe w porównaniu z III kw. wpływy w styczniu.

Roczny wzrost utrzymywanych przez MIF zasobów papierów wartościowych z prawem do kapitału i udziałów również hamował. Osiągał on 6,0%, 1,2% i -7,2%, odpowiednio, w III kw. i IV kw. 2008 r. oraz w styczniu 2009 r. Ten znaczny spadek utrzymywanych przez MIF zasobów papierów wartościowych z prawem do kapitału wiąże się prawdopodobnie z zapotrzebowaniem banków na delewarowa-

Wykres 7 Depozyty krótkoterminowe i umowy z przyrzeczeniem odkupu

(roczne zmiany w procentach; nieskorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.
Uwaga: sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu.

nie, gdy na rynkach finansowych nasilały się niedobory płynności i rosły presje na ich bilanse. Stąd też, możliwość MIF, żeby ograniczyć swoje zasoby dłużnych papierów wartościowych oznaczała, że wzrost kredytów i pożyczek bankowych dla sektora prywatnego nie osłabił tak poważnie, jak mogło się to stać, w obliczu narastających napięć finansowych na warunki finansowania banków.

Roczny wzrost kredytów i pożyczek MIF dla sektora prywatnego – kategorii, która ma największy udział w akcji kredytowej ogółem dla sektora prywatnego – kontynuował spadek z poziomu 9,1% w III kw. 2008 r. do 7,3% w IV kw. 2008 r., aby jeszcze go pogłębić do 5,0% w styczniu 2009 r. (zob. tabela 1). Poziom akcji kredytowej jest zaniżony oddziaływaniem sekurytyzacji poprzez sprzedaż definitywną – bardzo ożywioną w IV kw. 2008 r. Gdyby nie to, roczny wzrost kredytów i pożyczek MIF dla sektora prywatnego wyniósłby w styczniu 6,7%, ponad 1½ punktu procentowego więcej niż dane nieskorygowane.

Niedawne spowolnienie rocznej dynamiki ekspansji kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego objęło szerokim zasięgiem wiele sektorów udzielających kredytów i pożyczek (ang. *borrowing sectors*). W przypadku sektora niemonetarnych pośredników finansowych innych niż firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (ang. OFI), stopa wzrostu obniżała się, osiągając 22,1%, 14,3% i 7,7%, odpowiednio, w III kw. i IV kw. 2008 r. oraz w styczniu 2009 r. Może to po części wiązać się z ogólnym zmniejszeniem roli pośrednictwa finansowego, które w większym stopniu mogą odczuwać niemonetarni pośrednicy finansowi niż banki.

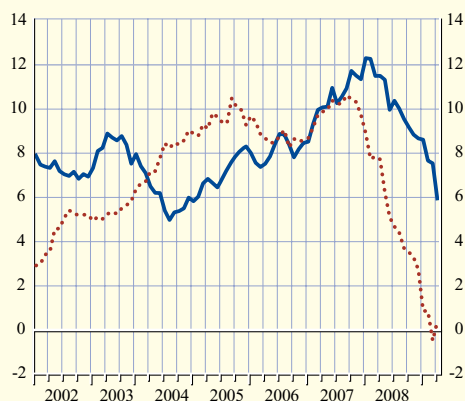
Roczny wzrost kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw również wytracał dynamikę, osiągając 12,8%, 11,3% i 8,8%, odpowiednio, w III kw. i IV kw. 2008 r. oraz w styczniu 2009 r. Głębszy był jednak spadek 3-miesięcznej stopy wzrostu w ujęciu rocznym, wskaźnika krótkoterminowej dynamiki, która kształtowała się na poziomach 10%, 4% i 3%, odpowiednio, w III kw. 2008 r., IV kw. 2008 r. i w styczniu 2009 r. Jednocześnie, o ile z jednej strony przepływy kredytów były ujemne w grudniu, o tyle z drugiej strony powróciły one do wartości dodatnich w styczniu. Nie ograniczając się do analizy zjawisk z przełomu roku, widać że przepływy kredytów osłabły. Nic jednak nie wskazuje, że po nasileniu się zawirowań na rynku finansowym w połowie września zamknął się nagle dostęp do kredytowania bankowego. Pod tym względem, główną przyczyną słabszych przepływów kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw jest pogorszenie perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro. W efekcie firmy zmniejszają zapotrzebowanie na akcję kredytową, a z drugiej strony instytucje kredytowe korygują swoje oceny profili ryzyka kredytobiorców i warunki oferty kredytowej. Roczny wzrost kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych wytracał dynamikę, osiągając 4,0%, 2,9% i 1,2%, odpowiednio, w III kw., IV kw. 2008 r. i w styczniu 2009 r. (zob. rozdziały 2.6 i 2.7 poświęcone szczegółom sytuacji kredytowej w podziale sektorowym).

Wśród innych czynników kreacji M3, roczna dynamika długoterminowych zobowiązań finansowych MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw) w ostatnich kwartałach kontynuowała spadek (zob. wykres 8), osiągając 3,3%, 0,9% i 0,4%, odpowiednio, w III kw., IV kw. 2008 r. i w styczniu 2009 r. Spadek ten potwierdza wolniejsze tempo wzrostu depozytów z uzgodnionym terminem zapadalności ponad 2 lata i dłużnych papierów wartościowych z uzgodnionym terminem zapadalności ponad 2 lata. W szczególności, nasilenie napięć na rynku finansowym mogło sprzyjać odchodzeniu od długoterminowych depozytów w stronę odznaczających się wyższą płynnością depozytów krótkoterminowych i zniechęciło sektor prywatny do utrzymywania dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez MIF. W styczniu jednak, odnotowano znaczny wpływ tych instrumentów z terminem zapadalności ponad 2 lata. Sugerowało to, że zmniejszyły się trudności w uzyskaniu finansowania z tego źródła spoza sektora MIF, być może dzięki rządowym gwarancjom na niektóre papiery wartościowe z tej grupy.

Wykres 8 M3 i długoterminowe zobowiązania finansowe MIF

(roczne zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

— M3
 Długoterminowe zobowiązania finansowe (bez kapitału i rezerw)

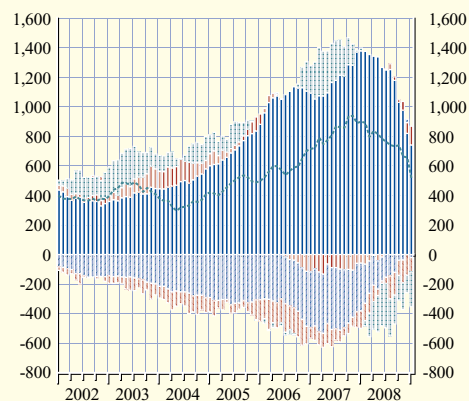


Źródła: EBC.

Wykres 9 Czynniki kreacji agregatu M3

(przepływy roczne; w mld euro; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

— Kredyty dla sektora prywatnego (1)
 Kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych (2)
 — Z zagranicy aktywa netto (3)
 Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) (4)
 — Inne czynniki kreacji (z uwzględnieniem kapitału i rezerw) (5)
 - - - M3



Źródło: EBC.

Uwagi: M3 zamieszczono tylko w celach referencyjnych ($M3 = 1+2+3-4+5$). Długoterminowe zobowiązania finansowe (bez kapitału i rezerw) przedstawiono jako wartości ujemne, ponieważ stanowią one zobowiązania sektora MIF.

Roczna dynamika kapitału i rezerw wzrosła zarówno w IV kw. 2008 r. jak i w styczniu 2009 r., przy czym średni przepływ kwartalny osiągnął najwyższy poziom od 2004 r. Potwierdza to, w różnym stopniu, zrealizowane na przestrzeni ostatnich miesięcy dokapitalizowania instytucji kredytowych środkami publicznymi i prywatnymi.

Tytułem zakończenia, w pozycji aktywów zagranicznych netto MIF po 5 miesiącach wpływów, w styczniu, odnotowano znaczny odpływ miesięczny w wysokości 117 mld euro. Jak widać, w styczniu dalej trwał spadek poziomu aktywów zagranicznych, rosły natomiast zobowiązania zagraniczne. Ze względu na wspomniany miesięczny odpływ netto, roczne odpływy w pozycji aktywów zagranicznych MIF netto wzrosły ze 119 mld euro w grudniu do 235 mld euro w styczniu (zob. wykres 9). Potwierdza to opinię, że słabnie aktywność biznesowa sektora MIF z nierzeczydami strefy euro, przyczyniając się do delewarowania instytucji kredytowych.

Podsumowując, brak dotąd jasnych dowodów, że ograniczenia podaży odcięły dostęp do kredytowania z drugiej strony, niewykluczone, że czynniki podażowe odegrają w przyszłości większą rolę – jak wskazuje chociażby niedawne zaostrzenie warunków kredytowania spowodowane sytuacją finansową banków.

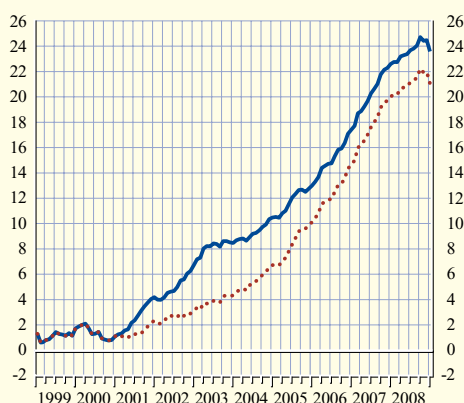
OGÓLNA OCENA SYTUACJI PŁYNNOŚCIOWEJ W STREFIE EURO

Za sprawą zmiany sytuacji z zakresie nominalnej luki pieniężnej, w IV kw. 2008 r. w strefie euro akumulacja płynności monetarnej nieco spowolniła i jej tendencja spadkowa utrzymała się w styczniu 2009 r. Jednocześnie, w IV kw. 2008 r. wciąż poszerzała się realna luka pieniężna,

Wykres 10 Dane szacunkowe dotyczące nominalnej luki pieniężnej¹⁾

(jako procent całego agregatu M3; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe; grudzień 1998 = 0)

— Nominalna luka pieniężna w oparciu o oficjalny M3
 Nominalna luka pieniężna w oparciu o M3 skorygowany o szacowany wpływ zmian struktury portfela²⁾



Źródło: EBC.

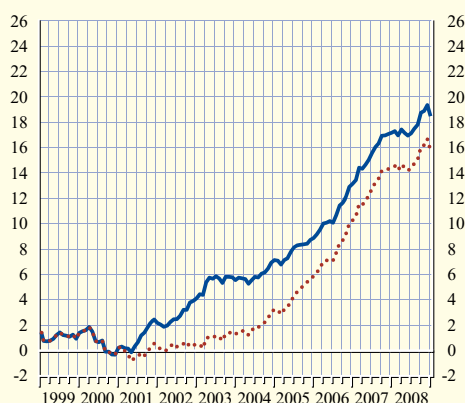
1) Nominalna luka pieniężna jest definiowana jako różnica między rzeczywistym poziomem M3 i poziomem M3, który wynikałby ze stałego wzrostu M3 na poziomie jego referencyjnej wartości wynoszącej 4,5% w okresie od grudnia 1998 r. (okres bazowy).

2) Dane szacunkowe dotyczące skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 są obliczane przy zastosowaniu podejścia omawianego w części 4 artykułu zatytułowanego „Monetary analysis in real time”, opublikowanego w Biuletynie Miesięcznym EBC z października 2004 r.

Wykres 11 Dane szacunkowe dotyczące realnej luki pieniężnej¹⁾

(jako procent całego agregatu M3; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe; grudzień 1998 = 0)

— Realna luka pieniężna w oparciu o oficjalny M3
 Realna luka pieniężna w oparciu o M3 skorygowany o szacowany wpływ zmian struktury portfela²⁾



Źródło: EBC.

1) Realna luka pieniężna jest definiowana jako różnica między rzeczywistym poziomem M3 deflowowanym HICP a deflowanym poziomem M3, który wynikałby ze stałego wzrostu nominalnego M3 na poziomie jego referencyjnej wartości 4,5% i inflacji HICP zgodnej z definicją stabilności cen sformułowaną przez EBC, przyjmując grudzień 1998 r. za okres bazowy.

2) Dane szacunkowe dotyczące skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 oparte są na podejściu omawianym w części 4 artykułu zatytułowanego „Monetary analysis in real time” w Biuletynie Miesięcznym EBC z października 2004 r.

która jednak w styczniu 2009 r. wykazała oznaki wyhamowania (zob. wykresy 10 i 11). Do oszacowań sytuacji w zakresie płynności opartych na powyższych miernikach powinno podchodzić się z rezerwą ponieważ uwzględniają one ocenę zasobów pieniężnych w równowadze, która zawsze, a szczególnie w obecnej sytuacji jest obciążona niepewnością. W istocie rozpiętość pomiędzy różnymi miernikami luki pieniężnej można uznać za dowód szczególnej niepewności, jaka w tym momencie charakteryzuje sytuację płynności strefy euro. Z uwzględnieniem powyższych zastrzeżeń, wszystkie dane wskazują, że w ostatnich latach następowała wyraźna akumulacja płynności monetarnej.

Tytułem podsumowania, aktualne dane potwierdzają, że w strefie euro spada dynamika ekspansji monetarnej i wskazują, że tendencja zniżkowa mogła się nasilić na przełomie 2008 r. i 2009 r. Innymi słowy, tendencje monetarne pozwalają stwierdzić, że słabną presje inflacyjne. W krótkim terminie, zakumulowana płynność monetarna prawdopodobnie nie posłuży do finansowania nadmiernych wydatków, co mogłoby nasilić presje inflacyjne. W dłuższym horyzoncie czasowym jednak stabilność cen zależy od tego, w jakim stopniu zaabsorbują ją proces delewarowania. Potrzeba jednak dodatkowych danych, aby ocenić, czy widoczne ostatnio silniejsze spowolnienie ekspansji monetarnej lub ograniczenie przepływów kredytów i pożyczek zmieni sytuację pieniężno-kredytową, jaka kształtuje się od połowy września, po nasileniu się zaburzeń na rynku finansowym.

2.2 INWESTYCJE FINANSOWE SEKTORA NIEFINANSOWEGO I INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH

W III kw. 2008 r., roczna stopa wzrostu inwestycji finansowych sektora niefinansowego wykazała dalszy spadek. Na to spowolnienie złożyły się rozbieżne tendencje w sektorze gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i instytucji rządowych i samorządowych. W III kw. fundusze inwestycyjne odnotowały znacznie większe spadki w ujęciu rocznym, ze względu na znaczne wypłaty środków, szczególnie z funduszy kapitałowych. Ustabilizował się w zasadzie roczny wzrost inwestycji finansowych firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych.

SEKTOR NIEFINANSOWY

W III kw. 2008 r. (ostatnim, dla którego dostępne są dane) roczna stopa wzrostu inwestycji finansowych sektorów niefinansowych w dalszym ciągu zmniejszała się i ukształtowała na poziomie 3,2%, w porównaniu z 3,4% w poprzednim kwartale (zob. tabela 2). Na to spowolnienie złożyły się rozbieżne dynamiki poszczególnych instrumentów inwestycyjnych. Z jednej strony szybciej rosły rachunki bieżące i depozyty oraz dłużne papiery wartościowe, a z drugiej strony spadły rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe i „pozostałe” instrumenty finansowe (m.in. instrumenty pochodne i kredyt kupiecki). Jednocześnie, niemalże na tym samym poziomie utrzymały się roczne stopy wzrostu papierów wartościowych z prawem do kapitału i udziałów oraz udziałów w funduszach powierniczych.

W ujęciu przekrojowym sektora niefinansowego uwidacznia się, że ograniczenie wzrostu inwestycji finansowych ogółem w III kw. 2008 r. było pochodną niejednorodnych zjawisk w poszczególnych sektorach (zob. wykres 12). Roczna dynamika inwestycji finansowych sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazała jednak pewien wzrost, chociaż był on bliski zeru. Roczny wzrost inwestycji finansowych z kolei w dalszym ciągu spowalniał zarówno w sektorze przedsiębiorstw (lecz w mniejszym stopniu niż w ubiegłych kwartałach), jak i w sektorze gospodarstw

Tabela 2 Inwestycje finansowe sektora niefinansowego w strefie euro

| | Stany jako procent inwestycji finansowych ¹⁾ | Roczne stopy wzrostu | | | | | | | | | |
|---|---|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 2006 kw. 2 | 2006 kw. 3 | 2006 kw. 4 | 2007 kw. 1 | 2007 kw. 2 | 2007 kw. 3 | 2007 kw. 4 | 2008 kw. 1 | 2008 kw. 2 | 2008 kw. 3 |
| Inwestycje finansowe | 100 | 5,0 | 4,8 | 4,9 | 5,0 | 5,3 | 5,0 | 4,6 | 4,1 | 3,4 | 3,2 |
| Rachunki bieżące i depozyty | 24 | 6,4 | 7,1 | 6,9 | 7,3 | 7,9 | 7,3 | 6,8 | 6,6 | 5,5 | 5,7 |
| Dłużne papiery wartościowe, z wyl. finansowych instrumentów pochodnych | 6 | 2,0 | 4,3 | 6,7 | 5,5 | 4,1 | 2,9 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | 1,4 |
| w tym: krótkoterminowe | 1 | 4,6 | 7,4 | 17,8 | 14,0 | 15,9 | 27,5 | 33,1 | 26,0 | 6,7 | -3,9 |
| w tym: długoterminowe | 5 | 1,8 | 4,0 | 5,8 | 4,6 | 3,0 | 0,5 | 0,7 | 0,0 | 0,4 | 2,0 |
| Akcje i inne papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały, z wyl. jednostek uczestnictwa w funduszach powierniczych | 30 | 3,0 | 2,2 | 2,0 | 2,1 | 2,4 | 2,9 | 3,3 | 3,6 | 3,5 | 3,4 |
| w tym: akcje dopuszczone do obrotu | 7 | -0,1 | 0,6 | -0,2 | 1,0 | 1,6 | 1,8 | 3,1 | 3,8 | 4,2 | 4,9 |
| w tym: akcje niedopuszczone do obrotu i inne udziały | 22 | 4,1 | 2,8 | 2,8 | 2,6 | 2,7 | 3,4 | 3,3 | 3,5 | 3,3 | 2,8 |
| Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych | 6 | 2,2 | 0,3 | -0,1 | 0,3 | 0,4 | -1,7 | -3,5 | -4,9 | -6,3 | -6,2 |
| Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe | 16 | 7,4 | 7,2 | 6,6 | 6,3 | 6,2 | 5,9 | 5,5 | 5,1 | 4,9 | 4,6 |
| Inne ²⁾ | 19 | 6,9 | 6,8 | 7,5 | 8,5 | 8,6 | 8,7 | 6,9 | 5,0 | 3,8 | 2,5 |
| M3 ³⁾ | | 8,4 | 8,5 | 10,0 | 11,0 | 10,9 | 11,4 | 11,5 | 10,0 | 9,6 | 8,7 |

Źródło: EBC.

1) Na koniec ostatniego kwartału, za który dane są dostępne. Wartości mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.

2) Inne aktywa finansowe obejmują kredyty i pożyczki, finansowe instrumenty pochodne i inne należności, które z kolei obejmują m.in. kredyty handlowe udzielone przez przedsiębiorstwa.

3) Dane na koniec kwartału. Agregat monetarny M3 obejmuje instrumenty monetarne w posiadaniu niemonetarnych instytucji finansowych strefy euro (tj. instytucji sektora niefinansowego i niemonetarnych instytucji finansowych) przechowywane w monetarnych instytucjach finansowych (MIF) oraz instytucjach rządowych szczebla centralnego strefy euro.

domowych. Ukształtował się on w tych sektorach na poziomie, odpowiednio, 4,1% i 2,9%. W obu sektorach osiągnął on najniższą wartość od momentu rozpoczęcia trzeciego etapu UGW. W celu uzyskania bardziej wyczerpujących informacji dotyczących zmian w inwestycjach finansowych dokonanych przez sektor prywatny, zob. podrozdział 2.6 i 2.7.

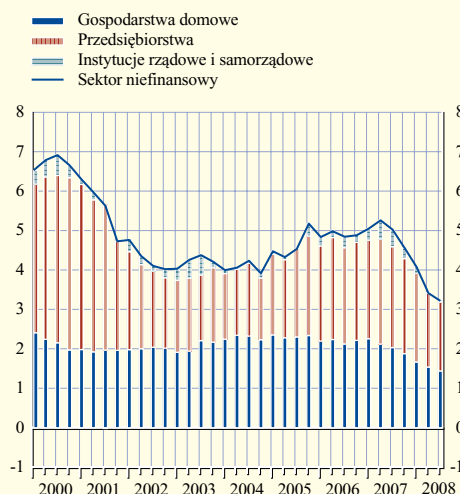
INWESTORZY INSTYTUCJONALNI

W III kw. 2008 r. aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem w strefie euro (z wyłączeniem funduszy rynku pieniężnego) dalej traciły na wartości. W skali rok-do-roku spadek ten wyniósł 20,0%, (w porównaniu ze spadkiem 16,3% w skali rok do roku w II kw. 2008 r.). Spadek liczony w ujęciu rok-do-roku wynikał głównie z przewartościowania utrzymywanych przez fundusze inwestycyjne zasobów papierów wartościowych z prawem do kapitału i udziałów, a także, w mniejszym stopniu, udziałów w samych funduszach inwestycyjnych. Dane o transakcjach wskazują z jednej strony na roczne odpływy netto z funduszy inwestycyjnych, a z drugiej strony wynika z nich, że w III w. 2008 r. spadek wartości aktywów funduszy inwestycyjnych w skali rok do roku w przeważającej mierze można przypisać efektom wyceny.

Z udostępnionych przez EFAMA¹ danych o sprzedaży netto dla poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych za III kw. 2008 r. wynika, że ponownie doszło do znacznych rocznych ubytków netto zarówno w przypadku funduszy kapitałowych jak i funduszy obligacji. W przypadku funduszy obligacji, odpływy były jednak nieco niższe niż w poprzednim kwartale (zob. wykres 13). W III kw. 2008 r. utrzymały się nieznaczne wartości ujemne w rocznych przepływach do funduszy mieszanych/zrównoważonych po wysokich dodatnich przepływach w I kw. 2008 r. W porównaniu z poprzednim kwartałem podwyższył się nieco roczny wpływ do funduszy rynku pieniężnego. Jak generalnie widać z bieżących tendencji, w 2008 r. postę-

Wykres 12 Inwestycje finansowe sektorów niefinansowych

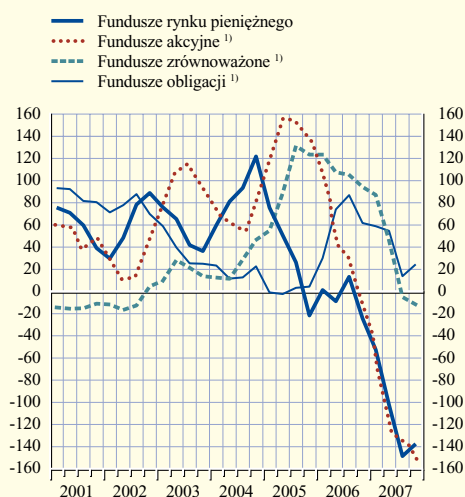
(roczne zmiany w procentach; udział w punktach procentowych)



Źródła: EBC.

Wykres 13 Roczne wpływy netto do funduszy inwestycyjnych (według kategorii)

(w mld euro)



Źródła: EBC i EFAMA.

1) Obliczenia EBC na podstawie danych krajowych dostarczonych przez EFAMA.

1 Europejska Federacja Funduszy i Towarzystw Inwestycyjnych (EFAMA) udostępnia informacje dotyczące sprzedaży netto (lub wpływów netto) powszechnych otwartych funduszy akcyjnych i funduszy obligacji w Niemczech, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoszech, Luksemburgu, Holandii, Austrii, Portugalii i Finlandii. Zob. rozwinięcie tematu w ramce „Ostatnie zmiany we wpływach netto do funduszy obligacji i funduszy akcyjnych w strefie euro” w edycji Biuletynu Miesięcznego EBC z czerwca 2004 r.

powało zanikanie dość wysokich wpływów do funduszy inwestycyjnych z lat 2005–2006.

W III kw. 2008 r. roczny wzrost inwestycji finansowych ogółem firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych w strefie euro generalnie ustabilizował się na poziomie 4,5% (zob. wykres 14). Złożyły się jednak na to rozbieżne dynamiki poszczególnych instrumentów inwestycyjnych. Z jednej strony wzrósł udział dłużnych papierów wartościowych, nienotowanych akcji i udziałów oraz udziałów w funduszach powierniczych, zmniejszył się natomiast udział notowanych akcji oraz kredytów i depozytów. Dane generalnie więc potwierdzają, że inwestycje finansowe w sektorze niefinansowym dalej spadają, pozostają natomiast stabilne w sektorze instytucjonalnym.

2.3 STOPY PROCENTOWE RYNKU PIENIĘŻNEGO

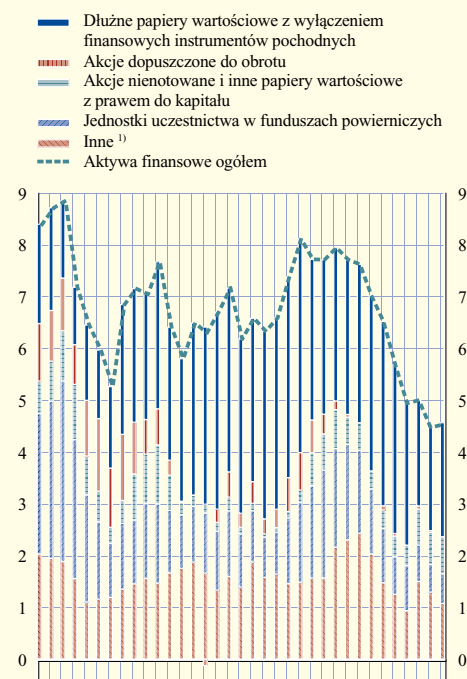
Od grudnia 2008 r. stopy procentowe rynku pieniężnego nadal kontynuowały silny trend spadkowy, jaki zarysował się od momentu osiągnięcia przez nie rekordowych wartości na początku ostatniego kwartału 2008 r., po nasileniu i rozprzestrzenieniu się zaburzeń finansowych mających miejsce po upadku banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Stopy procentowe dla transakcji zabezpieczonych i niezabezpieczonych rynku pieniężnego spadły gwałtownie dla wszystkich terminów zapadalności, zgodnie z oczekiwaniami obniżenia podstawowych stóp procentowych EBC i w obliczu znaczących rządowych ratunkowych pakietów finansowych. Ogółem, krzywa rentowności rynku pieniężnego w tym okresie była płaska. Jednocześnie spread między stopami procentowymi dla transakcji zabezpieczonych i niezabezpieczonych rynku pieniężnego stopniowo zmniejszał się, lecz wciąż pozostaje dość wysoki. Zarządzanie płynnością Eurosystemu przyczyniło się do łagodnego przejścia w nowy rok na rynkach finansowych.

Stopy procentowe transakcji niezabezpieczonych rynku pieniężnego nadal spadały w pierwszych dwóch miesiącach 2009 r. dla wszystkich terminów zapadalności. Trend ten, który zaczął się już w połowie października, nastąpił po okresie utrzymywania się stóp na raczej stałym poziomie. Ewolucja ta jest spójna z oczekiwaniami rynku na dalsze cięcia podstawowych stóp procentowych EBC w najbliższych miesiącach i w znacznej mierze je odzwierciedla. W dniu 4 marca, stopy EURIBOR: 1-miesięczna, 3-miesięczna, 6-miesięczna i 12-miesięczna wynosiły odpowiednio 1,48%, 1,78%, 1,98% i 1,99%, czyli około 175, 179, 174 i 171 punkty bazowe poniżej poziomów notowanych 5 grudnia 2008 r. (zob. wykres 15).

Rozpiętość między 12-miesięczną i 1-miesięczną stopą EURIBOR w dniu 4 marca 2008 r. wynosiła 52 punkty bazowe, w porównaniu z 47 punktami bazowymi na początku grudnia 2008 r. (zob. wykres 15). Ogólnie nachylenie krzywej rentowności rynku pieniężnego było stałe od grudnia 2008 r.

Wykres 14 Inwestycje finansowe instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych

(roczne zmiany w procentach; udział w punktach procentowych)



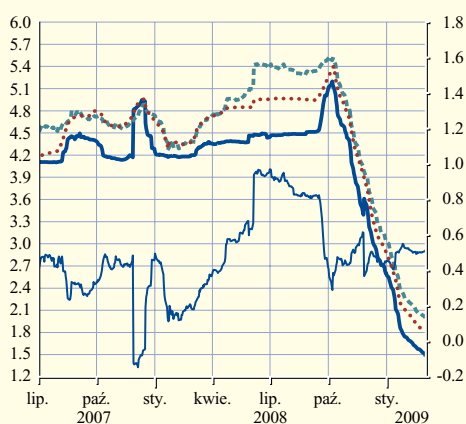
Źródło: EBC.

1) W tym: kredyty, depozyty, rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, pozostałe należności i finansowe instrumenty pochodne.

Wykres 15 Stopy procentowe na rynku pieniężnym

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)

- 1-miesięczny EURIBOR (skala po lewej stronie)
- ... 3-miesięczny EURIBOR (skala po lewej stronie)
- - - 12-miesięczny EURIBOR (skala po lewej stronie)
- Rozpiętość pomiędzy 12-miesięcznym a 1-miesięcznym EURIBOR (skala po prawej stronie)

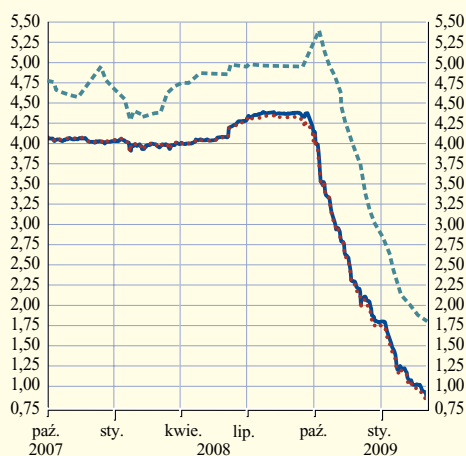


Źródła: EBC i Reuters.

Wykres 16 3-miesięczne stopy EUREPO, EURIBOR i stopy jednodniowych swapów (OIS)

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)

- 3-miesięczna stopa EUREPO
- ... 3-miesięczna stopa OIS
- - - 3-miesięczna stopa EURIBOR



Źródła: EBC, Bloomberg i Reuters.

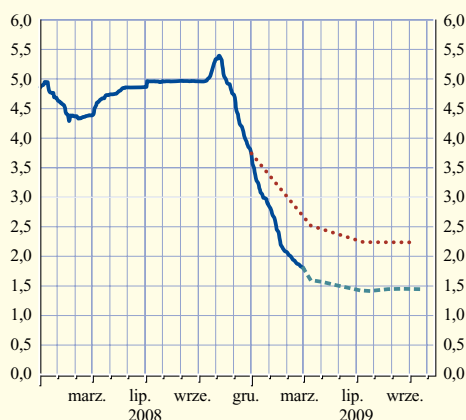
Spread między stopami EURIBOR dla transakcji niezabezpieczonych i zabezpieczonych (takimi jak EUREPO albo stopy wyprowadzone z indeksu EONIA dla transakcji swapowych) stopniowo zmniejszał się od grudnia 2008 r. Dla trzymiesięcznych terminów zapadalności, spread ten wynosił 91 punktów bazowych w dniu 4 marca, tj. prawie połowę wartości 184 punktów bazowych, jakie przyjął pod koniec października. Jest to, mimo wszystko, zdecydowanie wyższy poziom niż 59 punktów bazowych notowane 3 września 2008 r., czy poziomy obserwowane wcześniej w trakcie trwania zaburzeń na rynku finansowym (zob. wykres 16).

W dniu 4 marca stopy procentowe implikowane przez ceny trzymiesięcznych kontraktów terminowych na stopę EURIBOR z terminami zapadalności przypadającymi na marzec, czerwiec i wrzesień 2009 r. wynosiły, odpowiednio, 1,595%, 1,415% i 1,450%, co stanowiło spadek o 108, 102 i 100 punktów bazowych w porównaniu z poziomami obserwowanymi 5 grudnia 2008 r. (zob. wykres 17). Zmienność implikowana wynikająca z opcji na transakcje

Wykres 17 3-miesięczne stopy procentowe i oprocentowanie transakcji terminowych w strefie euro

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)

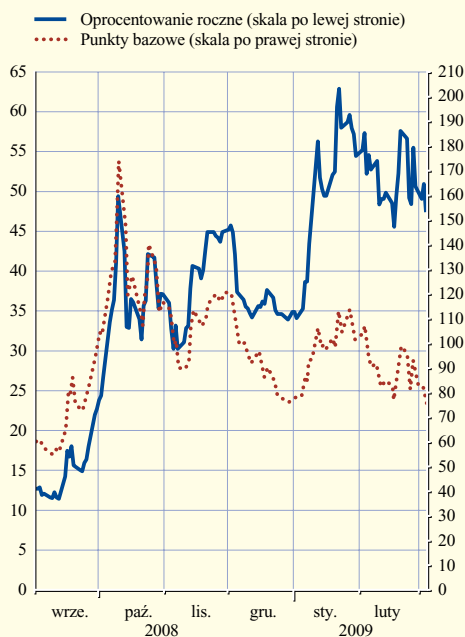
- 3-miesięczna stopa EURIBOR
- ... Oprocentowanie transakcji terminowych w dniu 3 grudnia 2008 r.
- - - Oprocentowanie transakcji terminowych w dniu 4 marca 2009 r.



Źródło: Reuters.
Uwaga: 3-miesięczne kontrakty terminowe na dostawę na koniec bieżącego kwartału i trzech kolejnych kwartałów według notowań Liffe.

Wykres 18 Zmienność implikowana wynikająca z opcji na kontrakty terminowe na 3-miesięczną stopę EURIBOR zapadające w marcu 2009 r.

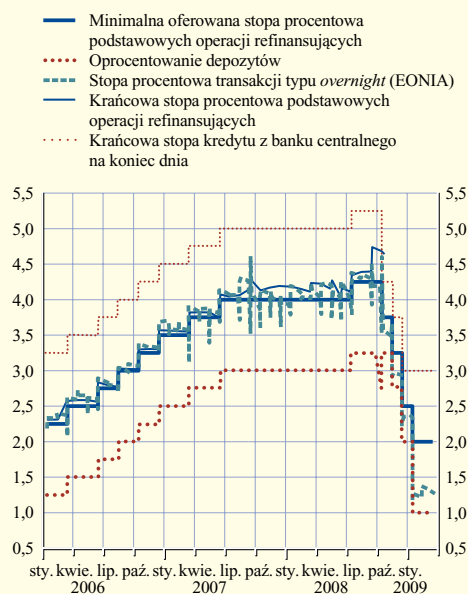
(oprocentowanie roczne; punkty bazowe; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg, Reuters i obliczenia EBC.
Uwaga: wartość punktu bazowego jest iloczynem zmienności implikowanej wyrażonej w procentach i odpowiadającej jej stopy procentowej (zob. ramka „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures” w Biuletynie Miesięcznym EBC z maja 2002 r.).

Wykres 19 Stopy procentowe EBC i oprocentowanie transakcji typu *overnight*

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC i Reuters.

terminowe na 3-miesięczną stopę EURIBOR pozostała zasadniczo niezmienną, chociaż obserwowano pewne fluktuacje, z najwyższymi wartościami w połowie stycznia 2009 r. (zob. wykres 18).

W odniesieniu do stóp procentowych na bardzo krótki okres, stopa EONIA spadła znacznie od października 2008 r. Spadek tej stopy od grudnia 2008 r. odzwierciedla głównie decyzję Rady Prezesów o zmniejszeniu stóp procentowych EBC o 75 punktów bazowych w dniu 4 grudnia 2008 r. i o 50 punktów bazowych w dniu 15 stycznia. Odzwierciedla on również dostarczenie obfitych zasobów płynności w trakcie operacji Eurosystemu, szczególnie po nadaniu cotygodniowym głównym operacjom refinansującym charakteru przetargów o stałej stopie procentowej z pełnym przydziałem środków od 15 października 2008 r., co skutecznie zaspokoiło zapotrzebowanie banków na płynność pod koniec roku (szczegółowe informacje na temat tych zmian oraz operacji przeprowadzonych przez EBC w ramach prowadzonej polityki płynnościowej znajdują się w ramce 2). Ponadto, poszerzenie przedziału oprocentowania, z powrotem do 200 punktów bazowych względem podstawowej stopy operacji refinansujących, obowiązujące od 21 stycznia, również wpłynęło na gwałtowny spadek stopy EONIA w tym okresie. Ogółem stopa EONIA obniżyła się z 1,283% w dniu 4 marca do 2,894% w dniu 5 grudnia (zob. wykres 19).

Ramka 2

**SYTUACJA W ZAKRESIE PŁYNNOŚCI I OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W OKRESIE
OD 12 LISTOPADA 2008 R. DO 10 LUTEGO 2009 R.**

W ramce omówiono zarządzanie płynnością przez EBC w trzech okresach utrzymywania rezerw upływających 9 grudnia 2008 r., 20 stycznia 2009 r. i 10 lutego 2009 r. W tym okresie EBC kontynuował większość działań, jakie wprowadził w październiku 2008 r. w odpowiedzi na nasilenie się zawirowań na rynku finansowym.

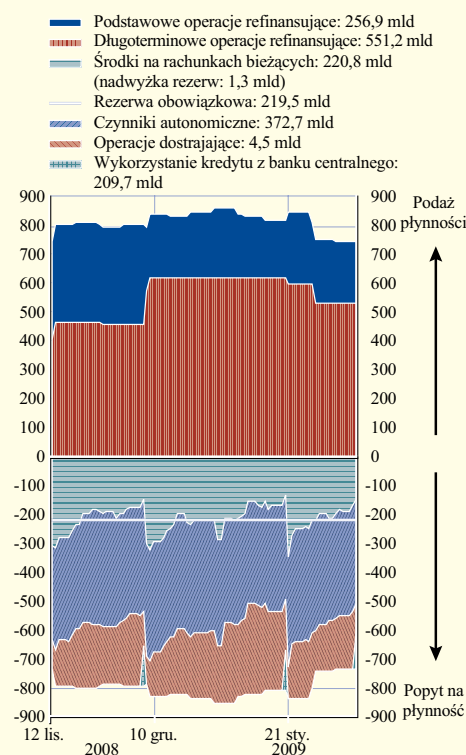
W szczególności, wszelkie operacje refinansujące w euro i dolarach kontynuowano ze stałą stopą (równą podstawowej stopie EBC dla operacji w euro) i z pełnym przydziałem (tj. zrealizowano wszystkie oferty). Dodatkowo, doraźnie zwiększono zakres zabezpieczeń przyjmowanych do operacji otwartego rynku Eurosystemu. Do końca 2009 r. na poszerzonej liście kwalifikowanych zabezpieczeń będzie znajdować się np. wiele dłużnych instrumentów denominowanych w walutach obcych w oparciu o próg ratingu BBB+ zamiast A-. W grudniu 2008 r., we współpracy z innymi bankami centralnymi, EBC zwiększył przyznane uczestnikom przetargów środki w dolarach USA w ramach wprowadzonych przez Federalny System Rezerwy USA operacji zasilających w płynność denominowaną w dolarach USA (początkowo poprzez transakcje z przyrzeczeniem odkupu i operacje swapowe) do końca I kw. 2009 r. EBC zwiększył też dostawy franków szwajcarskich (poprzez operacje swap) do końca kwietnia 2009 r. W wyniku niskiego popytu, zaprzestano prowadzić operacje swap denominowane w dolarach USA na koniec stycznia 2009 r. Od tego czasu refinansowanie denominowane w dolarach prowadzi się wyłącznie w formie transakcji z przyrzeczeniem odkupu.

W październiku 2008 r., kiedy rynek pieniężny był szczególnie zaburzony, Rada Prezesów EBC doraźnie zawęziła przedział oprocentowania operacji kredytowo-depozytowych wokół swojej podstawowej stopy procentowej do około 100 punktów bazowych. W grudniu 2008 r., pragnąc przede wszystkim ożywić rynek międzybankowy, Rada postanowiła ponownie poszerzyć ten przedział i przywrócić go do poziomu 200 punktów bazowych z dniem 21 stycznia 2009 r.

W omawianym okresie rynek pieniężny w euro wykazał pewne oznaki ożywienia. Jednocześnie potwierdza to, chociażby, postępujący spadek rozpiętości pomiędzy stopami kredytów niezabezpieczonych (jak EURIBOR) a zabezpieczonych (jak Eurepo).

Wykres A Potrzeby systemu bankowego w zakresie płynności a podaż płynności

(w mld euro; średniodzienne wartości za cały okres przy każdej pozycji)



Źródła: EBC.

Zapotrzebowanie sektora bankowego na płynność

W trzech okresach utrzymywania rezerw objętych analizą dzienne zapotrzebowanie banków na płynność – zdefiniowane jako suma czynników autonomicznych, rezerwy obowiązkowej i nadwyżek rezerw (tj. środków na rachunkach bieżących ponad kwotę rezerw obowiązkowych) – w ujęciu średnim wyniosło 593,5 mld euro, czyli wzrosło o 97,8 mld w porównaniu ze średnią z ostatnich 3 okresów. W okresie od 12 listopada 2008 r. do 10 lutego 2009 r. średniodziennie zapotrzebowanie na płynność z tytułu rezerw obowiązkowych wyniosło 219,5 mld euro, zaś z tytułu czynników autonomicznych kształtowało się na poziomie 372,7 mld euro (zob. wykres A). Tak jak w poprzednich utrzymywaniach rezerw w zestaw czynników autonomicznych wchodził także efekt płynności wynikły z walutowych transakcji swapowych w trakcie realizacji przy współpracy z innymi bankami centralnymi (zob. wykres A). W średnim ujęciu czynniki autonomiczne były o 93,6 mld wyższe niż w trzech poprzednich utrzymywaniach rezerw, na co przede wszystkim złożyły się wzrosty w kategorii depozytów rządowych i banknotów w obiegu, rezerwy obowiązkowe wyższe o 4,7 mld euro, a nadwyżka rezerw o 0,5 mld euro niższa i wyniosła 1,3 mld euro (zob. wykres B).

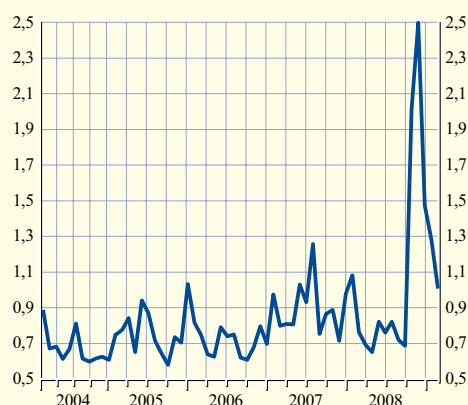
Choć rynek pieniężny wykazywał oznaki poprawy, w trzech analizowanych okresach utrzymywania rezerw wiele banków wciąż napotykało trudności w uzyskaniu finansowania na rynku międzybankowym. W rezultacie więc, w dalszym ciągu pokrywały swoje potrzeby płynnościowe poprzez operacje refinansujące Eurosystemu. Wskutek prowadzenia polityki pełnego przydziału środków w sektorze bankowym na poziomie zagregowanym pojawiły się znaczne nadwyżki płynności i obficie wykorzystywano kredyt z banku centralnego. Średniodziennie wykorzystanie netto tego instrumentu w okresach upływających 9 grudnia 2008 r. i 20 stycznia 2009 r. wynosiło 220,6 mld euro, znacznie więcej niż w jakimkolwiek wcześniejszym okresie. W okresie utrzymywania rezerw rozpoczynającym się 21 stycznia 2009 r., kiedy przedział oprocentowania operacji kredytowo-depozytowych ponownie się poszerzył, zmniejszyło się nieco wykorzystanie kredytu z banku centralnego, i utrzymało średniodzienny poziom 173,4 mld euro (zob. wykres A).

Podaż płynności i stopy procentowe

W wyniku nadzwyczajnych działań podjętych w październiku 2008 r., wolumen operacji otwartego rynku dalej się zwiększał do początku stycznia 2009 r., a następnie nieco opadł. Na koniec roku ogólna kwota udzielonego refinansowania wzrosła do historycznego maksimum 857 mld euro. W okresie utrzymywania rezerw upływającym 20 stycznia 2009 r., podstawowe operacje refinansujące stanowiły 25% ogólnej kwoty udzielonego refinansowania, znacznie zmniejszył się ich udział z poziomu 40% w okresie sierpień–listopad 2008 r. Po ponownym poszerzeniu przedziału

Wykres B Zasoby aktywów banków utrzymywane na rachunkach bieżących ponad rezerwę obowiązkową

(w mld euro; średnie poziomy w każdym okresie)



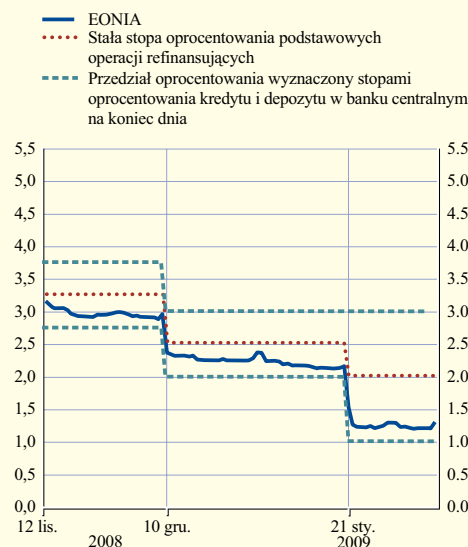
Źródło: EBC.

21 stycznia 2009 r., zmniejszył się nieco poziom prowadzonych długoterminowych operacji refinansujących, a w okresie utrzymywania rezerw wpływającym 10 lutego 2009 r. operacje otwartego rynku ogółem ukształtowały się na poziomie 770 mld euro (zob. wykres A). Ze względu na dysfunkcyjne warunki panujące na rynku pieniężnym uczestnicy przetargów zgłosili zapotrzebowania na znaczne kwoty płynności, przez co przez trzy analizowane okresy utrzymywania rezerw stopa EONIA ustabilizowała się na poziomie pomiędzy stopą podstawowych operacji refinansujących (tj. stopą podstawową) a stopą kredytu z banku centralnego (zob. wykres C). Gdy kredyt z banku centralnego obniżył swą rentowność do poziomu 100 punktów bazowych poniżej stopy podstawowych operacji refinansujących, rozpiętość pomiędzy stopą EONIA a kredytem z banku centralnego ustabilizowała się na poziomie około 20 punktów bazowych, tak jak średnia wartość z poprzedniego okresu utrzymywania rezerw.

W omawianym okresie stopa EONIA wykazywała efekty sezonowe. Ostatniego dnia każdego miesiąca i pod koniec roku kształtowała się na podwyższonym poziomie. Była również wyższa na początku i w ostatnim dniu każdego okresu utrzymywania rezerw, kiedy EBC absorbował płynność i przeprowadzał operacje dostrajające.

Wykres C Stopy procentowe EONIA i EBC

(dziennie stopy procentowe w procentach)



Źródła: EBC.

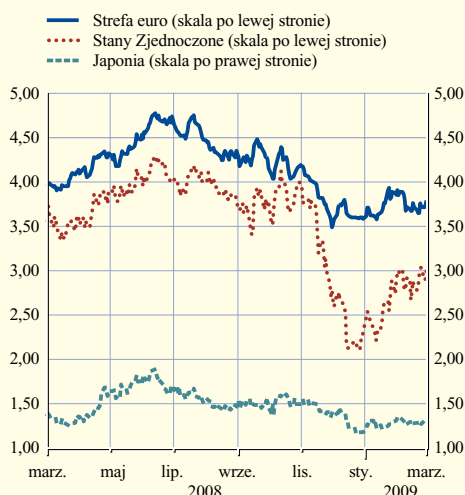
2.4 RYNKI OBLIGACJI

W ciągu ostatnich trzech miesięcy, rynki obligacji na świecie charakteryzowały się dużą zmiennością w obliczu nasilonych napięć na rynkach finansowych i rosnących obaw o globalne perspektywy makroekonomiczne. W porównaniu z poziomem z końca listopada, rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych pozostała zasadniczo niezmienną i nieco niższą niż w Japonii, choć w okresie tym wykazywała bardzo silne wahania. Zmienność implikowana na rynkach obligacji również wzrosła na wszystkich głównych rynkach. Wysoki poziom długoterminowych progowych stóp inflacji w strefie euro w porównaniu z końcem listopada, odzwierciedlał głównie częściową normalizację rynków obligacji indeksowanych do inflacji. Spready dla obligacji korporacyjnych w strefie euro nieco spadły, lecz pozostawały na bardzo wysokich poziomach według standardów historycznych, odzwierciedlając postępujące przeszacowanie ryzyka kredytowego.

W okresie od końca listopada 2008 r. do 4 marca 2009 r., poziom rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych w strefie euro wzrósł nieco do około 3,8%, choć wystąpiły znaczące wahnięcia wewnątrz danego okresu (zob. wykres 20). Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych podlegała jeszcze większym wahaniom w omawianym okresie, lecz 4 marca wciąż pozostawała bliska poziomowi z końca listopada, tj. około 3,0%. Jednocześnie różnica między nominalnymi dziesięcioletnimi stopami procentowymi między obligacjami skarbowymi w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro pozostała zasadniczo niezmienną na poziomie -80 punktów bazowych. W Ja-

Wykres 20 Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych

(oprocentowanie roczne, dane dzienne)



Źródła: Bloomberg i Reuters.

Uwaga: rentowność długoterminowych obligacji skarbowych odnosi się do obligacji 10-letnich lub obligacji o najbardziej zbliżonym terminie zapadalności.

ponii rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych nieco spadła i 4 marca wyniosła 1,3%.

Niepewność uczestników rynku dotycząca krótkoterminowych zmian w rentowności obligacji mierzona przy pomocy implikowanej zmienności na rynku obligacji, wzrosła znacząco na wszystkich głównych rynkach w pierwszych miesiącach 2009 r., częściowo odwracając spadki po osiągnięciu rekordowo wysokich wartości w listopadzie 2008 r. Duże wahania rentowności obligacji długoterminowych w trakcie trwania omawianego okresu oraz ponowny wzrost zmienności implikowanej oddają znaczną niepewność w nastrojach inwestorów jak też niekorzystne czynniki wpływające na te nastroje.

Na początku omawianego okresu, rentowności długoterminowych obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych spadły gwałtownie, głównie z powodu bezprecedensowej decyzji Federalnego Komitetu Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej USA o obniżeniu docelowej stopy funduszy federalnych do 0–0,25% w dniu 16 grudnia. Od początku 2009 r. zmiany rentowności ob-

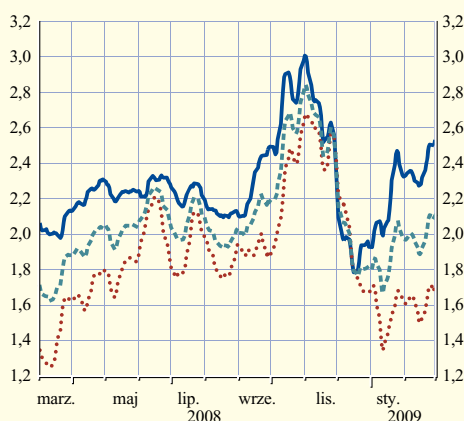
ligacji długoterminowych w Stanach Zjednoczonych odbywały się pod silnym wpływem niekorzystnych perspektyw dla działalności gospodarczej, uwidaczniających się w nadpływających danych z jednej strony i reakcjach rynków na ogłoszony przez nową administrację amerykańską zamiar podjęcia odpowiednich działań (Nowy Plan Stabilności Finansowej i pakiet stymulujący gospodarkę), z drugiej. Obawy rynku o możliwy wpływ proponowanych działań mających na celu pobudzenie gospodarki na potrzeby finansowania i rosnąca niepewność co do ich efektywności doprowadziły do znaczących wzrostów premii za ryzyko żądanej przez inwestorów w zamian za posiadanie obligacji, a także wpływała na podniesienie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych. Tytułem przykładu, swapy ryzyka kredytowego dla dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wzrosły o około 25 punktów bazowych od początku 2009 r. W tym samym czasie pogarszające się makroekonomiczne warunki w Stanach Zjednoczonych i na całym świecie oraz pojawiające się obawy o kondycję niektórych amerykańskich instytucji finansowych wpłynęły tłumiająco na światowe rynki akcji i wywołały ponowne przesunięcie w stronę bezpieczniejszych form inwestowania, które prawdopodobnie łagodziły presję wzrostową na rentowności długoterminowych obligacji skarbowych.

Słabnąca aktywność gospodarcza, rosnące obawy o potrzeby finansowania emitentów państwowych oraz zwiększona awersja do ryzyka również były kluczowymi czynnikami mającymi wpływ na rentowność obligacji długoterminowych w strefie euro w omawianym okresie, szczególnie od początku 2009 r. Napływające niekorzystne dane wywołały dalsze obawy o perspektywy makroekonomiczne w strefie euro. W tym samym czasie rosnące obciążenia finansowe wynikające z planów ożywienia gospodarki i gwarancji dla sektora finansowego obiecanych przez rządy krajów strefy euro prowadziły do wzrostu rekompensaty w formie rentowności wymaganej przez inwestorów na rynkach obligacji skarbowych strefy euro. Ponadto spready dla obligacji skarbowych wewnątrz strefy euro wzrosły znacząco w omawianym okresie, szczególnie pod koniec stycznia po obniżeniu ratingów kilku

Wykres 21 Realna rentowność obligacji

(oprocenowanie roczne; 5-dniowe średnie ruchome danych dziennych; skorygowane sezonowo)

- Rentowność 5-letnich obligacji indeksowanych stopą inflacji dla transakcji terminowych z terminem realizacji za 5 lat
- Rentowność 5-letnich obligacji indeksowanych stopą inflacji spot dla transakcji kasowych
- - - Rentowność 10-letnich obligacji indeksowanych stopą inflacji dla transakcji kasowych

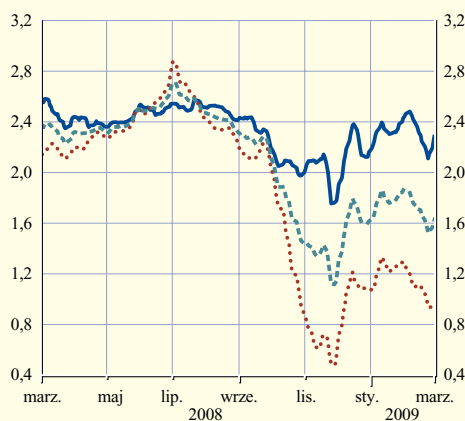


Źródła: Reuters i obliczenia EBC.

Wykres 22 Progowe stopy inflacji dla zerokuponowych transakcji kasowych i terminowych

(w procentach rocznie; 5-dniowe średnie ruchome danych dziennych; skorygowane sezonowo)

- 5-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji terminowych z terminem realizacji za 5 lat
- 5-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji kasowych
- - - 10-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji kasowych



Źródła: Reuters i obliczenia EBC.

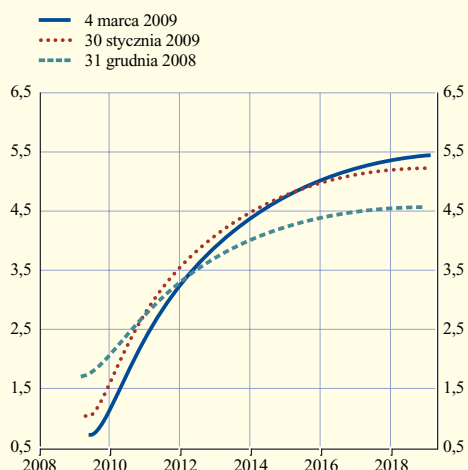
emitentów państwowych. W ramce 3 poniżej prześledzono jak rządowe pakiety ratunkowe dla banków wpłynęły na percepcję ryzyka kredytowego przez inwestorów. Jednakże, tak jak w przypadku Stanów Zjednoczonych, zwrot w kierunku bezpiecznych form inwestowania przyczynił się do ograniczenia wzrostu rentowności obligacji długoterminowych, szczególnie od połowy lutego.

Na początku marca 2009 r. rentowność długoterminowych obligacji skarbowych indeksowanych do inflacji w strefie euro kształtowała się znacznie poniżej poziomów odnotowywanych pod koniec listopada 2008 r., które jednak były niezwykle wysokie w wyniku poważnych przesunięć na rynku obligacji indeksowanych do inflacji od połowy 2008 r. (zob. wykres 21). Normalizacja takich przesunięć wciąż jeszcze nie nastąpiła, co może tłumaczyć dlaczego rentowności obligacji indeksowanych do inflacji, na przykład, wzrosły od początku 2009 r. pomimo pogorszenia warunków gospodarczych. Ponadto uprzednio wspomniany popyt na wyższą rentowność ze strony inwestorów może mieć nieproporcjonalnie duży wpływ na rynek o stosunkowo małej płynności. W dniu 4 marca rentowność dziesięcioletnich obligacji indeksowanych do inflacji w strefie euro wynosiła około 2,1%, tzn. około 40 punktów bazowych mniej niż pod koniec listopada 2008 r. Spadek realnych rentowności krótkoterminowych był jeszcze gwałtowniejszy, tak że nachylenie krzywej rentowności realnych w strefie euro gwałtownie wzrosło.

Progowe stopy inflacji w strefie euro w horyzoncie średnio- i długoterminowym wykazywały znaczną zmienność w ciągu ostatnich trzech miesięcy, najprawdopodobniej odzwierciedlając uprzednio wspomniane utrzymujące się napięcia na rynkach obligacji indeksowanych do inflacji (zob. wykres 22). Pod koniec omawianego okresu pięcio- i dziesięcioletnie progowe stopy inflacji spot wyniosły odpowiednio około 1% i 1,7%, czyli około 50 punktów bazowych więcej niż pod koniec listopada 2008 r., co wskazuje na utrzymujące się dość wysokie nachylenie krzywej progowych stóp inflacji. Pięcioletnia implikowana przyszła progowa stopa inflacji za pięć lat – która jest dość wier-

Wykres 23 Implikowane przyszłe stopy procentowe dla transakcji typu *overnight* w strefie euro

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: ECB, EuroMTS (dane podstawowe), Fitch Ratings (ratingi).

Uwagi: implikowana krzywa stóp terminowych rentowności określona na podstawie struktury czasowej rynkowych stóp procentowych odzwierciedla oczekiwania rynku dotyczące przyszłego poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. Metodę zastosowaną do obliczenia krzywych implikowanej rentowności omówiono w części Euro area yield curve na stronie internetowej EBC. Dane wykorzystane do obliczeń szacunkowych dotyczą rentowności obligacji skarbowych strefy euro o ratingu AAA.

nym wskaźnikiem długoterminowych oczekiwań inflacyjnych uczestników rynku oraz powiązanej premii za ryzyko w normalnych warunkach – wyniosła 2,4% w dniu 4 marca, około 70 punktów bazowych więcej niż w listopadzie 2008 r. Należy jednak zachować ostrożność przy interpretacji tych wskaźników, jako że napięcie na rynkach obligacji indeksowanych do inflacji utrzymuje się pomimo oznak pewnej postępującej normalizacji. W tym względzie, znaczący rozdziew między porównywalnymi stopami długoterminowej przyszłej progowej inflacji na rynkach obligacji i transakcji swap obserwowany przez większą część omawianego okresu nadal sugeruje słabą płynność na rynku, jak też nierównowagę podaży i popytu na rynku obligacji indeksowanych do inflacji w strefie euro.

W okresie od końca listopada 2008 r. do 4 marca 2009 r., nachylenie krzywej implikowanych przyszłych stóp procentowych w transakcjach typu *overnight* dla obligacji skarbowych w strefie euro ogólnie wzrosło (zob. wykres 23). Przesunięcie w dół dla krótkiego i średniego horyzontu czasowego odzwierciedla decyzje Rady Prezesów o obniżeniu podstawowych stóp pro-

Ramka 3

W JAKI SPOSÓB RZĄDOWE PROGRAMY POMOCOWE DLA BANKÓW ZMIENIŁY POSTRZEGANIE PRZEZ INWESTORÓW RYZYKA KREDYTOWEGO?

Kiedy w połowie września 2008 r. bank Lehman Brothers ogłosił niewypłacalność, przeszacowano w efekcie ryzyka wbudowane w systemy finansowe. Stawało się jasne, że zawirowania na rynku finansowym istotnie wpłyną na gospodarkę realną. W obliczu ryzyka, że osłabną instytucje finansowe, a „zawirowania na rynku finansowym” gwałtownie rozwiną się w otwarty „kryzys finansowy i gospodarczy” rządy opracowały plany pomocy bankom. Plany te odgrywały kluczową rolę w szerszym zestawie podstawowych działań na rzecz stabilności finansowej i gospodarczej. W okresie od końca września do połowy października 2008 r. kilka krajów strefy euro, chcąc wesprzeć swoje banki, udostępniło znaczne kwoty kapitału i gwarancji.

W ramce podjęto próbę dwuwymiarowego zbadania, jak na tę sytuację odpowiada rynek finansowy. Po pierwsze porównano, w jaki sposób ogłoszenie szeroko zakrojonych pakietów pomocowych dla banków wpłynęło na odbiór ryzyka kredytowego przez inwestorów w sektorze publicznym i sektorze prywatnym. Po drugie, jak ukazano w ramce, w wielu krajach strefy euro, od września 2007 r. wzrosły spready długoterminowych obligacji skarbowych (w stosunku do spreadów obligacji niemieckich) Można zatem przyjąć, że ponieważ z jednej strony rząd dokapitalizował i udzielił gwarancji sektorowi finansowemu, a z drugiej strony spowolnienie go-

spodarcze niekorzystnie oddziaływało na pozycje fiskalne tego sektora, inwestorzy wybierali sobie kredytobiorców uprzywilejowanych, biorąc pod uwagę jakość ich publicznych finansów.

Postrzeganie ryzyka kredytowego przez inwestorów

Zmiany w postrzeganiu ryzyka kredytowego przez inwestorów zazwyczaj szacuje się ewolucją marż swapów kredytowych (CDS). CDS jest umową, w ramach której „nabywca zabezpieczenia” uiszcza okresową premię „sprzedawcy zabezpieczenia” w zamian za spłatę, w przypadku materializacji „zdarzenia kredytowego” dla odnośnego podmiotu (firmy lub emitenta rządowego), np. zwłoki w terminowej spłacie odsetek lub kwoty głównej instrumentów dłużnych (zazwyczaj są nimi obligacje lub kredyty).

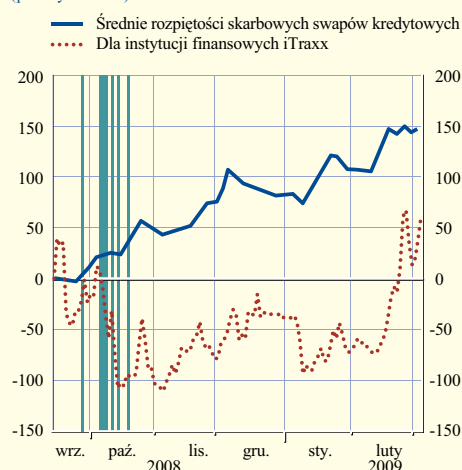
Celem oceny, w jakim stopniu za sprawą pakietów pomocowych dla banków ogłoszonych przez poszczególne kraje strefy euro zaangażowane strony transakcji zmieniły swoje postrzeganie ryzyka kredytowego, na wykresie A ukazano, jak zmieniają się rozpiętości skarbowych swapów kredytowych (ang. *sovereign CDS spreads*) oraz rozpiętości swapów kredytowych dla instytucji finansowych iTraxx, które przedstawiają rozpiętości swapów kredytowych dla dużych europejskich instytucji finansowych. Pionowe słupki na wykresie wskazują daty, kiedy wdrażano najważniejsze pakiety pomocowe w 10 krajach strefy euro (29 wrzesień–20 października). Jak widać na wykresie, kiedy wdrożono pakiety, znacznie spadły rozpiętości swapów kredytowych banków strefy euro (aproksymowane rozpiętościami instytucji finansowych iTraxx). Jednocześnie wzrosło ryzyko nieterminowej spłaty długu państwowego. Z długoterminowej perspektywy, na koniec lutego rozpiętości swapów kredytowych instytucji finansowych iTraxx kształtowały się nieco poniżej poziomów sprzed ogłoszenia pakietów pomocowych, a rozpiętości swapów uprzywilejowanych dalej się poszerzały. Najwidoczniej więc, szeroko zakrojone pakiety pomocowe w ogólnym ujęciu złagodziły nieco ryzyko kredytowe w sektorze bankowym i w sposób natychmiastowy i trwały przeniosły go z sektora prywatnego do publicznego.

Wzrosły spready rentowności dla długoterminowych obligacji skarbowych

W ślad za utrudnieniami w sektorze finansowym od połowy września 2008 r., wciąż słabła aktywność gospodarcza. Gwałtownie i powszechnie pogorszyły się w efekcie pozycje fiskalne krajów strefy euro, również dlatego że dla przeciwdziałania osłabieniu aktywności gospodarczej w wielu krajach strefy euro rządy uruchomiły znaczne pakiety bodźców fiskalnych. Potwierdziły to podwyższone w szeregu krajów strefy euro prognozy wskaźników zadłużenia i deficytu. Wedle najbardziej aktualnej dostępnej informacji (Okresowe Prognozy Komisji Europejskiej w stycz-

Wykres A Zmiany skumulowane w strefie euro rozpiętości skarbowych swapów kredytowych oraz rozpiętości swapów kredytowych dla instytucji finansowych iTraxx po 15 września 2008 r.

(punkty bazowe)



Źródła: Datastream i obliczenia EBC.

Uwaga: Słupki pionowe określają dni ogłoszenia w krajach strefy euro najważniejszych programów pomocowych dla banków na jesieni 2008 r., a mianowicie 29 września (Irlandia), 7 października (Hiszpania), 8 października (Włochy), 9 października (Holandia), 12 października (Portugalia), 13 października (Austria, Niemcy i Francja), 15 października (Grecja) i 20 października (Finlandia).

niu 2009 r.), w 2009 r. w kilku krajach strefy euro przewiduje się deficyty budżetowe ponad wartość referencyjną 3% PKB. W wielu przypadkach taka sytuacja utrzyma się w 2010 r. Wzrosnie też prognozowany wskaźnik długu do PKB. Wynika to w szczególności z interwencji rządowych na rzecz sektora bankowego (np. rekapitalizacje banków).

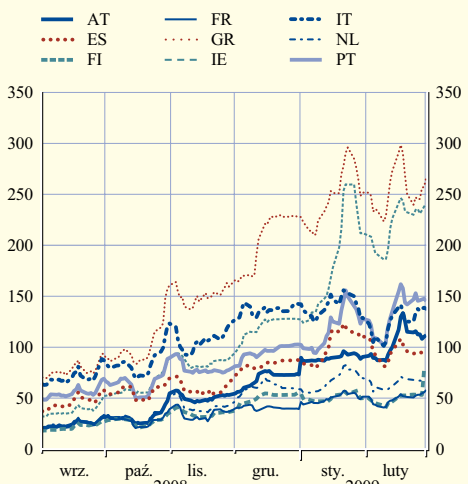
Pogarszają się perspektywy fiskalne i perspektywy wzrostu gospodarczego. Może to sygnalizować inwestorom potencjalną potrzebę dodatkowych uprzywilejowanych pożyczek i podwyższać presję na wzrost długoterminowych stop procentowych.¹ Wykres B ukazuje zmiany spreadów 10-letnich obligacji skarbowych krajów strefy euro, przedstawione na wykresie A w porównaniu ze spreadami obligacji niemieckich od września 2008 r. Jak się wydaje spready obligacji państwowych wzrosły najbardziej w krajach, które weszły w kryzys z niekorzystnej pozycji fiskalnej i gdzie w najbliższej przyszłości spodziewane jest ostre pogorszenie sytuacji. Inwestorzy najwidoczniej dokonują wyboru kredytodawcy państwowego, częściowo na podstawie jakości finansów publicznych danego kraju. Co również warto podkreślić, na spready obligacji skarbowych wpływają również inne czynniki, jak chociażby obniżenie ratingów kredytowych danego kraju i różnice w płynności obligacji podstawowych (ang. *underlying bonds*).

W ramce wykazano, że – w oczach inwestorów – z sprawą programów pomocowych dla banków w krajach strefy euro ogłoszonych we wrześniu i październiku 2008 r., ryzyko kredytowe przeniesiono z sektora prywatnego do publicznego. Co więcej, wraz z tym jak w obliczu kryzysu gospodarczego słabły pozycje fiskalne, programy pomocowe dla banków przypuszczalnie miały swój udział w ostrym zwiększeniu się spreadów obligacji skarbowych w strefie euro, w szczególności w państwach członkowskich ze słabszymi pozycjami fiskalnymi. W dalszej perspektywie, rządy bezwarunkowo i jak najszybciej muszą przywrócić zdrowe pozycje fiskalne, żeby utrzymać zaufanie publiczne do stabilnych finansów publicznych.

¹ Zob. ramka 2 „Recent widening in euro area sovereign bond yield spread”, w edycji Biuletynu Miesięcznego EBC z listopada 2008 r. (nietłumaczonej na jęz. polski).

Wykres B Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w stosunku do rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w Niemczech

(punkty bazowe)



Źródła: Bloomberg i BIS, obliczenia EBC.

centowych na początku grudnia 2008 r. i w styczniu 2009 r. oraz, bardziej ogólnie, przewidywanie spowolnienia działalności gospodarczej, jak też zmiany w oczekiwaniach inwestorów dotyczących ścieżki krótkoterminowych stóp procentowych w krótkim i średnim horyzoncie czasowym. Z kolej większa rekompensata za ponoszone ryzyko, żądana przez inwestorów wydaje się wywierać presję w górę na przyszłe stopy procentowe na długim końcu krzywej rentowności.

Duży wzrost spreadów dla obligacji korporacyjnych w strefie euro, który rozpoczął się we wrześniu 2008 r. nieco zmniejszył się od początku 2009 r. Jednak w miarę jak postępowało przeszacowanie ryzyka kredytowego w ciągu ostatnich kilku miesięcy, zmiany w spreadach obligacji

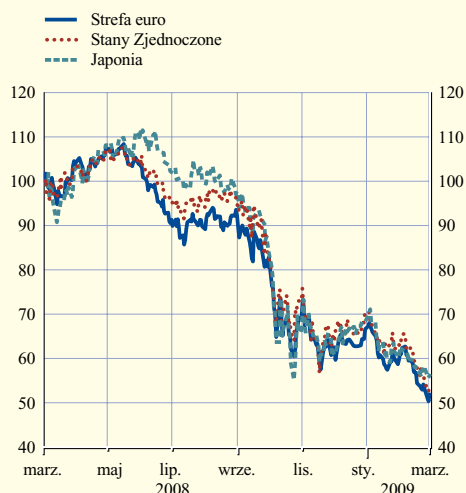
uksztaltowały się odmiennie dla przedsiębiorstw i instytucji finansowych, różniły się też w zależności od klas ratingowych w tych sektorach. Z wyjątkiem segmentu wysokodochodowego, spready dla obligacji przedsiębiorstw we wszystkich kategoriach ratingowych nieco się zmniejszyły w omawianym okresie. W odniesieniu do instytucji finansowych, spready dla obligacji o wysokich ratingach (AAA i AA) nieco spadły, lecz dla obligacji o niższych ratingach (A oraz BBB) znacząco wzrosły. Ogólnie jednak, spready dla obligacji korporacyjnych pozostały na bardzo wysokich poziomach: w przypadku obligacji przedsiębiorstw o ratingach BBB wyniosły one około 415 punktów bazowych, podczas gdy dla obligacji instytucji finansowych ok. 2700 punktów bazowych. Odzwierciedla to utrzymujące się obawy inwestorów o kondycję zarówno przedsiębiorstw jak i instytucji finansowych.

2.5 RYNKI AKCJI

W ciągu ostatnich trzech miesięcy, główne rynki akcji na świecie kontynuowały trend spadkowy. Szerokie indeksy cen akcji w strefie euro, Stanach Zjednoczonych i Japonii straciły około 15% do 20% w porównaniu z poziomami z końca listopada 2008 r. Zwiększona awersja do ryzyka wśród inwestorów została wywołana przez niekorzystne perspektywy dla gospodarki światowej, jak też przez pojawiające się obawy o kondycję sektora bankowego. W tym kontekście, niepewność rynków akcji, mierzona przez zmienność implikowaną, wzrosła ponownie w pierwszym kwartale 2009 r., choć pozostała poniżej historycznego maksimum jakie osiągnęła na jesieni 2008 r.

Wykres 24 Indeksy kursów akcji

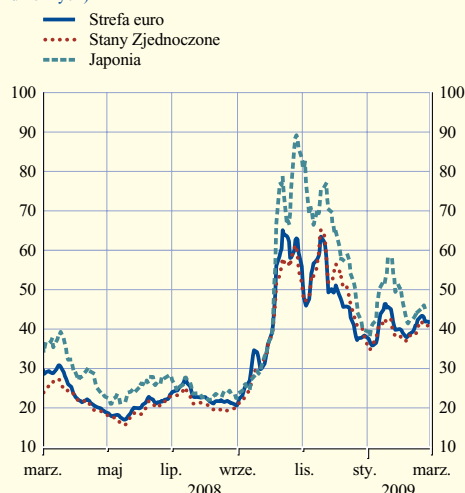
(Indeks: 4 marca 2008 r. = 100; dane dzienne)



Źródła: Reuters oraz Thomson Financial Datastream.
Uwaga: wykorzystano szeroki indeks Dow Jones EURO STOXX dla strefy euro, indeks Standard & Poor's 500 dla Stanów Zjednoczonych oraz indeks Nikkei 225 dla Japonii.

Wykres 25 Zmienność implikowana rynku akcji

(w procentach rocznie; 5-dniowe średnie ruchome danych dziennych)



Źródło: Bloomberg.
Uwaga: szereg zmienności implikowanej odzwierciedla oczekiwane odchylenie standardowe procentowych zmian kursów akcji w okresie do trzech miesięcy, implikowanych przez indeksy cen opcji na akcje. Indeksy kursów udziałowych papierów wartościowych, do których odnoszą się zmienności implikowane, to Dow Jones EURO STOXX 50 dla strefy euro, Standard & Poor's 500 dla Stanów Zjednoczonych oraz Nikkei 225 dla Japonii.

Tabela 3 Zmiany cen akcji przedsiębiorstw ujętych w indeksie Dow Jones EURO STOXX, wg sektorów gospodarczych

(zmiany cen jako procent cen na koniec okresu)

| | Materiały podstawowe | Usługi konsumpcyjne | Dobra konsumpcyjne | Ropa i gaz | Finanse | Opieka zdrowotna | Przemysł | Technologie | Telekomunikacja | Sektor usług komunalnych | EURO STOXX |
|--|----------------------|---------------------|--------------------|------------|---------|------------------|----------|-------------|-----------------|--------------------------|------------|
| Udział sektora w kapitalizacji rynku (dane na koniec okresu) | 100,0 | 7,9 | 7,6 | 12,3 | 9,1 | 19,9 | 4,8 | 11,9 | 4,7 | 10,6 | 11,2 |
| Zmiany cen (dane na koniec okresu) | | | | | | | | | | | |
| Kw. 4 2007 | -1,2 | -1,2 | -3,3 | -1,6 | -1,8 | -4,9 | 2,1 | 0,1 | -7,8 | 7,1 | 8,5 |
| Kw. 1 2007 | -16,4 | -9,1 | -16,2 | -13,7 | -15,2 | -16,6 | -17,9 | -18,1 | -22,2 | -20,8 | -16,5 |
| Kw. 2 2008 | -7,3 | 7,9 | -13,9 | -14,7 | 12,7 | -14,8 | -0,2 | -7,0 | -10,7 | -5,8 | 0,6 |
| Kw. 3 2008 | -12,1 | -25,0 | -5,9 | 0,1 | -22,9 | -11,1 | -6,3 | -17,4 | -9,9 | -1,3 | -14,6 |
| Kw. 4 2008 | -21,2 | -26,0 | -7,7 | -19,1 | -17,8 | -35,0 | -9,2 | -18,5 | -22,8 | -2,1 | -13,5 |
| Styczeń 2009 | -7,0 | -7,1 | -3,7 | -6,1 | 0,3 | -10,4 | -0,3 | -8,1 | -4,4 | -9,5 | -8,3 |
| Luty 2009 | -11,0 | -7,3 | -4,5 | -9,5 | -5,4 | -20,5 | -7,7 | -10,4 | -15,2 | 1,3 | -14,0 |
| 30 lis. 08 – 04 mar. 09 | -18,6 | -12,2 | -8,4 | -14,7 | -13,0 | -33,5 | -7,0 | -13,6 | -19,2 | -9,1 | -21,7 |

Źródła: Thomson Financial Datastream i obliczenia EBC.

Korekta, którą obserwowano na światowych rynkach akcji od połowy 2007 r. trwała nadal w ciągu ostatnich trzech miesięcy (zob. wykres 24). W okresie od końca listopada 2008 r. do 4 marca 2009 r., szerokie indeksy cen akcji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, mierzone przy pomocy indeksu Dow Jones EURO STOXX oraz Standard and Poor's 500, spadły o około 20%, zaś ceny akcji japońskich mierzone indeksem Nikkei 225 spadły o około 15%.

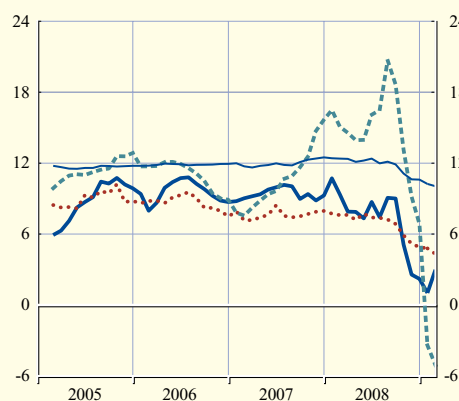
W kontekście wysokiej niepewności rynków, odzwierciedlonej przez wysoką zmienność wprowadzoną z opcji na akcje (zob. wykres 25) ruchy cen akcji w ciągu ostatnich trzech miesięcy były nadal powodowane przez zmiany w nastrojach rynku w odpowiedzi na nadchodzące informacje nt. sytuacji gospodarczej i finansowej. Po pewnych spadkach w porównaniu do wartości rekordowych odnotowanych wczesną jesienią 2008 r., zmienność rynku akcji wzrosła gwałtownie pod koniec lutego i od tej pory pozostawała wysoka, co wskazuje na znaczącą awersję do ryzyka i zwiększoną premię za ryzyko posiadania akcji w omawianym okresie.

Nastroje rynku – jak można uznać – kształtowały się w znacznym stopniu pod wpływem nadpływających danych, które wskazywały na bardzo niekorzystne perspektywy dla gospodarki światowej i szybkie pogarszanie się sytuacji na rynkach pracy w głównych gospodarkach, jak również pod wpływem znacznej niepewności dotyczącej skutków planów oży-

Wykres 26 Oczekiwany wzrost zysku przedsiębiorstw na akcję w Stanach Zjednoczonych i strefie euro

(w procentach rocznie; dane miesięczne)

- ost. krótkoterminowy w strefie euro ¹⁾
- ... Wzrost długoterminowy w strefie euro ²⁾
- - - Wzrost krótkoterminowy w Stanach Zjednoczonych ¹⁾
- Wzrost długoterminowy w Stanach Zjednoczonych ²⁾



Źródła: Thomson Financial Datastream i obliczenia EBC.

Uwagi: dla strefy euro zastosowano spodziewany wzrost zysku wg indeksu Dow Jones EURO STOXX, natomiast dla Stanów Zjednoczonych wg indeksu Standard & Poors 500.

1) Wskaźniki krótkoterminowe dotyczą oczekiwań analityków co do zysku w perspektywie 12 miesięcy (stopy wzrostu podane są w skali rocznej).

2) Wskaźniki długoterminowe dotyczą oczekiwań analityków co do zysku w perspektywie od 3 do 5 lat (stopy wzrostu podane są w skali rocznej).

wienia gospodarczego w głównych gospodarkach i powrotu obaw o stabilność systemu finansowego. W Stanach Zjednoczonych ogólnikowość prezentacji Nowego Planu Stabilności Finansowej została źle przyjęty przez rynki. Pojawiły się obawy o ewentualne dalsze interwencje w instytucjach finansowych w ramach Programu Wsparcia Kapitałowego (CAP), co zwiększyło niepewność dotyczącą kondycji finansowej systemu wśród inwestorów i obniżyło ceny akcji do poziomów z 1997 r. Podobne obawy dotyczące ogłoszenia ewentualnych posunięć służących zabezpieczeniu systemu finansowego przez rządy europejskie również wpływały na obniżenie cen akcji w strefie euro.

Zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych, najpoważniejsze straty poniosły akcje instytucji finansowych, lecz – zważywszy, że spadki miały miejsce niemal we wszystkich sektorach – wypadki wskazywały na ogólny wzrost awersji do ryzyka wśród inwestorów i zwiększone obawy o perspektywy gospodarcze. Od listopada 2008 r. ceny akcji w sektorze finansowym spadły o dalsze 30% w strefie euro i około 40% w Stanach Zjednoczonych. Spadek cen akcji w sektorze niefinansowym, choć bardziej ograniczony, przyjął wartości dwucyfrowe po obu stronach Atlantyku (wyniósł on 14% w strefie euro i 15% w Stanach Zjednoczonych). Akcje sektorów ropy naftowej i gazu ziemnego, telekomunikacyjnego, usług oraz ochrony zdrowia w strefie euro odnotowały jednocyfrowe straty w ciągu ostatnich trzech miesięcy, podczas gdy straty w innych sektorach oscylowały między 12% a 22% (zob. tabela 3).

Pogorszenie się sytuacji gospodarczej i niekorzystne perspektywy makroekonomiczne znalazły już odzwierciedlenie w kształtowaniu się dochodów za ostatnie trzy miesiące, co także odbiło się na wycenie akcji po obu stronach Atlantyku (zob. wykres 26). W przypadku przedsiębiorstw ujętych w indeksie Standard & Poor's 500, nastąpiła bardzo ostra korekta w dół oczekiwań dochodów z wyprzedzeniem dwunastomiesięcznym, które od początku 2009 r. przyjęły wartości ujemne. Długoterminowe oczekiwania dotyczące dochodów przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych również zostały skorygowane w dół, przyjmując w lutym 2009 r. najniższy poziom w ciągu ostatnich czterech lat. Jeśli chodzi o perspektywy dochodów przedsiębiorstw w strefie euro, obliczanych w kategoriach rocznego wzrostu dochodów na akcję przedsiębiorstw ujętych w indeksie Dow Jones EURO STOXX, to zarówno oczekiwania na następne 12 miesięcy i długoterminowe, wynoszące odpowiednio 2% i 4%, były znacząco niższe niż na początku ostatniego kwartału 2008 r. Niewielka lutowa korekta w górę dochodów na akcję z wyprzedzeniem dwunastomiesięcznym dla przedsiębiorstw w strefie euro może odzwierciedlać gwałtowną korektę w dół rzeczywistego rocznego wzrostu dochodów, który spadł w lutym do -26%.

2.6 FINANSOWANIE I POZYCJA FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW

Realny średni koszt finansowania przedsiębiorstw w strefie euro pozostał ogólnie niezmienny w ostatnim kwartale 2008 r. Rentowność przedsiębiorstw pogorszyła się, w miarę jak zaburzenia na rynku finansowym rozszerzyły się na gospodarkę realną. Emisja papierów wartościowych przez przedsiębiorstwa nadal rosła w miarę jak finansowanie z banków malało. Wskazuje to na możliwość efektu substytucji, gdyż niektóre przedsiębiorstwa mogły doświadczać trudności w nabywaniu wystarczających środków za pośrednictwem banków i w zamian zabezpieczały swoje potrzeby finansowania bezpośrednio na rynkach finansowych.

WARUNKI FINANSOWANIA

W IV kw. 2008 r. realny koszt finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw strefy euro – liczony jako średnia ważona kosztów z różnych źródeł finansowania na podstawie wierzytelności,

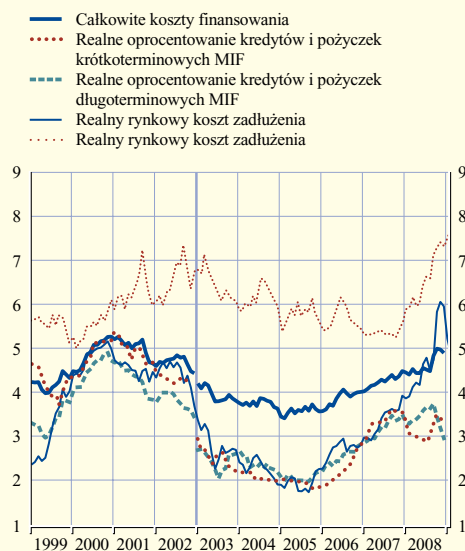
skorygowana o efekty wyceny² – pozostała zasadniczo stabilna na poziomie 4,9% (zob. wykres 27). Ogólnie stabilne realne koszty finansowania maskują pewną heterogeniczność między składowymi. Krótkoterminowe realne stopy procentowe MIF wzrosły o 15 punktów bazowych w ostatnim kwartale 2008 r., głównie z powodu ostrego spadku krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych. Jednocześnie, niedawne obniżki podstawowych stóp procentowych przez EBC przyczyniły się do ograniczenia ogólnego wzrostu realnych krótkoterminowych stóp procentowych MIF. Realne długoterminowe stopy procentowe sektora MIF spadły gwałtownie, o 80 punktów bazowych, w tym samym okresie. Odzwierciedleniem rosnących obaw o perspektywy gospodarcze były rosnące koszty finansowania z rynku i koszt emisji akcji, które wzrosły w czwartym kwartale 2008 r. W szczególności, finansowanie z rynku wzrosło o 120 punktów bazowych w ciągu ostatnich trzech miesięcy 2008 r., podczas gdy koszt emisji akcji wzrósł mniej, mianowicie o 20 punktów bazowych.

Z długoterminowej perspektywy, od wybuchu zawirowań na rynkach finansowych w czerwcu 2007 r. realne koszty finansowania dla przedsiębiorstw strefy euro ogółem wzrosły o około 60 punktów bazowych.

W celu zapewnienia efektywnej transmisji polityki pieniężnej, ważne jest, by zmiany podstawowych stóp banku centralnego przenosiły się na stopy kredytów i pożyczek banków dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Tabela 4 opisuje ruchy stóp procentowych dla klientów indywidualnych oraz trzymiesięczne stopy procentowe rynku pieniężnego (EURIBOR), jak też rentowności dwu- i pięcioletnich obligacji skarbowych. W normalnych okolicznościach ruchy krótkoterminowych kosztów finansowania są kształtowane głównie przez ewolucję trzymiesięcznej stopy EURIBOR, podczas gdy długoterminowe oprocentowanie kredytów i pożyczek w bankach odzwierciedla zazwyczaj ewolucję rentowności obligacji skarbowych. Jak pokazuje tabela, stopy oprocentowania kredytów i pożyczek bankowych dla krótszych terminów zapadalności spadły odpowiednio o 55 i 91 punktów bazowych, zależnie od kwoty pożyczek, w okresie od września do grudnia 2008 r. Jednocześnie krótkoterminowe stopy procentowe rynku pieniężnego spadły o 145 punktów bazowych. Ta niepełna transmisja sugeruje, że marże banków zwiększyły się w tym okresie. Większe marże – zarówno dla kredytów zwykłych jak i wyższego ryzyka – zostały potwierdzone także przez badanie sondażowe akcji kredytowej banków ze stycznia 2009 r., które obejmowało czwarty kwartał 2008 r.

Wykres 27 Realne koszty finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro

(w procentach rocznie)



Źródła: EBC, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch i prognozy Consensus Economics.

Uwagi: realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw jest obliczany jako średnia ważona kosztów kredytu bankowego, dłużnych papierów wartościowych oraz udziałowych papierów wartościowych, z uwzględnieniem ich odpowiednich niespłaconych kwot, pomniejszonych o oczekiwania inflacyjne (zob. ramka 4 w Biuletynie Miesięcznym z marca 2005 r.). Wprowadzenie zharmonizowanych stóp procentowych kredytów i pożyczek MIF na początku 2003 r. spowodowało przerwę w serii danych statystycznych.

² Szczegółowa prezentacja mierników realnego kosztu finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro znajduje się w ramce 4 wydania Biuletynu Miesięcznego z marca 2005 r.

Tabela 4 Stopy procentowe nowych kredytów i pożyczek sektora MIF dla przedsiębiorstw

(oprocentowanie roczne; punkty bazowe)

| | 2007 kw. 4 | 2008 kw. 1 | 2008 kw. 2 | 2008 kw. 3 | 2008 list. | 2008 gru. | Zmiany w punktach bazowych do grudnia 2008 ¹⁾ | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--|---------------|---------------|
| | | | | | | | 2007 wrze. | 2008 wrze. | 2008 list. |
| Stopy procentowe dla kredytów i pożyczek sektora MIF | | | | | | | | | |
| Kredyty w rachunku bieżącym dla przedsiębiorstw | 6,62 | 6,56 | 6,67 | 6,92 | 6,67 | 6,26 | -23 | -66 | -41 |
| Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw do 1 mln euro o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat | 6,08 | 5,91 | 6,16 | 6,34 | 6,04 | 5,38 | -55 | -96 | -66 |
| Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw powyżej 1 mln euro o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat | 5,30 | 5,23 | 5,43 | 5,64 | 5,41 | 5,32 | 9 | -32 | -9 |
| Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw powyżej 1 mln euro o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat | 5,35 | 5,19 | 5,35 | 5,62 | 4,86 | 4,29 | -91 | -133 | -57 |
| Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw powyżej 1 mln euro o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat | 5,48 | 5,34 | 5,52 | 5,63 | 4,96 | 4,76 | -65 | -87 | -20 |
| Pozycje pozabilansowe: | | | | | | | | | |
| 3-miesięczna stopa procentowa rynku pieniężnego | 4,85 | 4,60 | 4,94 | 5,02 | 4,24 | 3,29 | -145 | -173 | -95 |
| Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych | 4,06 | 3,54 | 4,72 | 4,09 | 2,80 | 2,62 | -148 | -147 | -18 |
| Rentowność 5-letnich obligacji skarbowych | 4,14 | 3,65 | 4,75 | 4,21 | 3,44 | 3,29 | -90 | -92 | -15 |

Źródło: EBC.

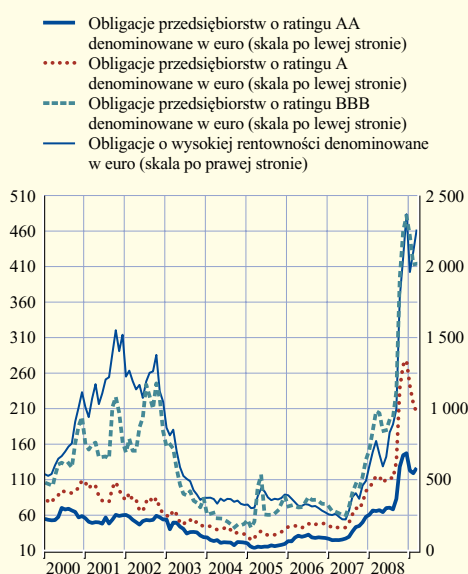
1) Dane mogą się nie sumować z powodu zaokrągleń.

W tym samym okresie, rentowności obligacji skarbowych zarówno w przypadku dwu i pięcioletniego okresu zapadalności spadły gwałtownie odpowiednio o ok. 148 i 90 punktów bazowych, w kontekście zmniejszonych obaw rynku o perspektywy dotyczące inflacji i przesunięć portfelowych w kierunku bezpieczniejszych inwestycji. Odpowiednie ruchy oprocentowania długoterminowych pożyczek bankowych były mniej wyraźne. Podczas gdy stopy procentowe dla niskokwotowych pożyczek długoterminowych zasadniczo nie uległy zmianie, oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw powyżej 1 mln euro spadło o 65 punktów bazowych w ostatnim kwartale 2008 r. Jednakże, badanie sondażowe akcji kredytowej banków ze stycznia 2009 r. pokazuje, że odsetek netto banków zgłaszających zaostrezenie warunków kredytowania dla przedsiębiorstw – który spadł jedynie nieznacznie do 64% w czwartym kwartale 2008 r. w porównaniu z poprzednim kwartałem – był tak samo wysoki dla dużych przedsiębiorstw, jak i dla małych i średnich.

Warunki finansowania z rynku przedsiębiorstw w strefie euro można ocenić na podstawie odpowiednich spreadów obligacji korporacyjnych (mierzonych jako różnica między rentownościami obligacji korporacyjnych i obligacji skarbowych). Spread ten odpowiada premii za ryzyko jaką przedsiębiorstwa płacą inwestorom, aby zrekompenzować im szereg ryzyk

Wykres 28 Rozpiętość rentowności obligacji korporacyjnych przedsiębiorstw

(w punktach bazowych; średnie miesięczne)



Źródła: Thomson Financial Datastream i obliczenia EBC.
Uwaga: rozpiętość rentowności obligacji przedsiębiorstw została obliczona w stosunku do obligacji skarbowych o ratingu AAA.

związanych z posiadaniem obligacji korporacyjnych w porównaniu do skarbowych (tzn. ogólnie większe ryzyko niewypłacalności i braku płynności). W czwartym kwartale 2008 r. spready wzrosły dla wszystkich klas ratingowych, lecz ustabilizowały się w pierwszych dwóch miesiącach 2009 r. W ogólnym ujęciu wzrosty w tym okresie były bardziej wyraźne dla obligacji z niskimi ratingami. Dla obligacji o ratingu BBB w strefie euro, na przykład, wzrost wyniósł 180 punktów bazowych, podczas gdy dla obligacji o ratingu AA był on mniejszy i wyniósł 35 punktów bazowych, zob. wykres 28.

PRZEPIŁYWI FINANSOWE

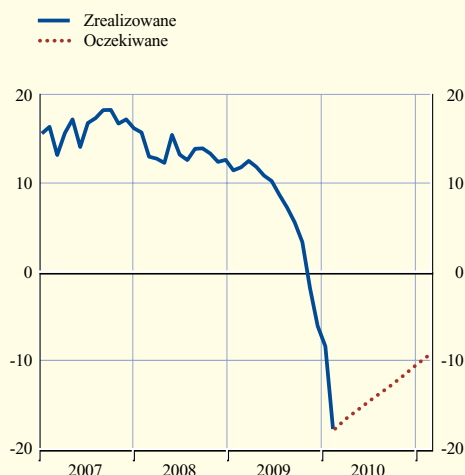
Większość wskaźników rentowności przedsiębiorstw w strefie euro wskazuje na dalsze pogorszenie w czwartym kwartale 2008 r., co sugeruje, że zaburzenia na rynkach finansowych wywierały ujemny wpływ na rentowność przedsiębiorstw. Jak widać na wykresie 29, roczna stopa wzrostu dochodu na akcję dla spółek giełdowych w strefie euro spadła z 7,2% na koniec trzeciego kwartału 2008 r. do -17,7% w lutym 2009 r.

W dalszej perspektywie, dostępne dane na temat oczekiwań co do dochodów dostarczane przez analityków rynku finansowego sugerują, że dochody na akcję przedsiębiorstw pozostaną ujemne przez następne 12 miesięcy. Niekorzystne perspektywy dochodów przedsiębiorstw w opinii analityków znajdują potwierdzenie w ostatnich notowaniach różnych wskaźników zaufania przedsiębiorców w strefie euro.

W czwartym kwartale realna stopa wzrostu finansowania przedsiębiorstw w skali rocznej (obejmująca kredyty MIF, dłużne papiery wartościowe i akcje notowane na giełdzie) spadła do poziomu około 2,7%, w porównaniu z poziomem 3,6% w poprzednim kwartale (zob. wykres 30). Tradycyjnie już, największy udział w finansowaniu zewnętrznym miały kredyty i pożyczki sektora MIF.

Wykres 29 Zysk na akcję przedsiębiorstw notowanych na giełdzie w strefie euro

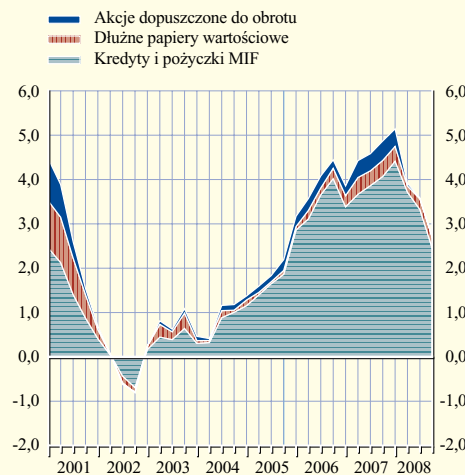
(w procentach rocznie)



Źródło: Thomson Financial Datastream.

Wykres 30 Struktura realnej rocznej stopy wzrostu finansowania przedsiębiorstw

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.
Uwaga: realna roczna stopa wzrostu jest definiowana jako różnica pomiędzy rzeczywistą roczną stopą wzrostu a deflatorem PKB.

Kategoria ta odnotowała roczny wzrost na poziomie 2,4% w czwartym kwartale 2008 r., tj. 0,9 punktu procentowego poniżej poziomu odnotowanego w ubiegłym kwartale. Udział finansowania z emisji akcji notowanych na giełdzie nieco spadł, do około -0,03 punktu procentowego, podczas gdy udział finansowania za pośrednictwem emisji dłużnych papierów wartościowych pozostał zasadniczo bez zmian na poziomie 0,3 punktu procentowego.

Wykres 31 ilustruje składowe, które tworzą oszczędności, finansowanie i inwestycje przedsiębiorstw strefy euro według rachunków strefy euro, które są dostępne do trzeciego kwartału 2008 r. Ten szeroki miernik pokazuje, że przedsiębiorstwa strefy euro miały znacząco więcej wydatków, ogółem, na inwestycje realne i finansowe niż mogły pokryć ze środków własnych. Od półrocza 2004 r. ta kwota netto często okresałana mianem „luki finansowej” zwiększyła się. W trzecim kwartale 2008 r. luka finansowa doszła do 5,9% wartości dodanej ogółem dla sektora przedsiębiorstw. Jak widać na wykresie, większość środków własnych i zewnętrznych została zużyta na sfinansowanie inwestycji realnych (akumulację kapitału brutto), podczas gdy inwestycje finansowe stanowiły mniejszą część. Nabycie netto aktywów finansowych wraz z akcjami spadło w trzecim kwartale 2008 r., z powodu wykorzystania aktywów płynnych (dłużnych papierów wartościowych i jednostek funduszy powierniczych) oraz wolniejszej akumulacji depozytów, podczas gdy inwestycje w akcje notowane na giełdzie w trzecim kwartale były nadal duże. Ujemna luka finansowania wraz ze zwiększonymi trudnościami w uzyskaniu finansowania bankowego ze strony przedsiębiorstw wskazuje na pewną podatność sektora przedsiębiorstw na nasilenie się kryzysu finansowego pod koniec września, co mogło doprowadzić do nagłej modyfikacji przyszłych planów inwestycyjnych.

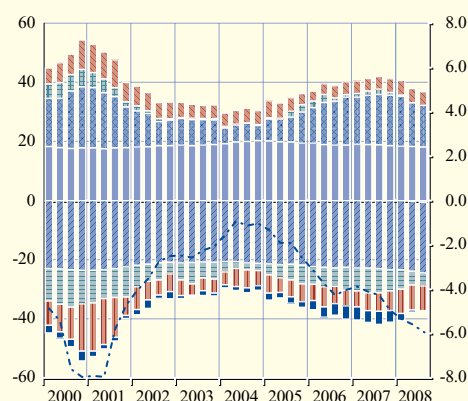
Choć wciąż silny, wzrost akcji kredytowej banków zmniejszał się stale od pierwszego kwartału 2008 r. (zob. tabela 5). Najnowsze dostępne dane miesięczne pokazują że spowolnienie wzrostu kredytów i pożyczek miało nadal miejsce na początku 2009 r. W styczniu stopa wzrostu pogłębiła spadek do 8,8%. Spadek miał miejsce dla wszystkich terminów zapadalności. Jeśli chodzi o strukturę terminową stóp procentowych dla kredytów MIF, roczne stopy wzrostu dla kredytów o terminach zapadalności do 1 roku, od roku do pięciu lat i ponad pięć lat wyniosły w styczniu odpowiednio 6%, 13,3% oraz 8,7%. W grudniu 2008 r. stopy wzrostu wyniosły odpowiednio 6,9%, 14,2% i 9,2%. Szersze agregaty ujęte w rachunkach strefy euro sugerują wolniejszy wzrost finansowania zewnętrznego w drugim półroczu 2008 r.

W dalszej perspektywie, należy się spodziewać dalszego spowolnienia silnego wzrostu kredy-

Wykres 31 Oszczędności, finansowanie i inwestycje przedsiębiorstw

(sumy ruchome za czwarty kwartał, procent wartości dodanej brutto)

- Inne
- Nabycie netto papierów wartościowych z prawem do kapitału
- Nabycie netto aktywów finansowych z wyłączeniem papierów wartościowych z prawem do kapitału
- Akumulacja kapitału brutto
- Emisje niedopuszczonych do obrotu papierów wartościowych przedsiębiorstw z prawem do kapitału
- Emisje dopuszczonych do obrotu papierów wartościowych przedsiębiorstw z prawem do kapitału
- Finansowanie wierzycielskie
- Oszczędności brutto i transfery kapitałowe netto
- Luka finansowa (skala po prawej stronie)



Źródło: Rachunki strefy euro.

Uwagi: finansowanie wierzycielskie obejmuje kredyty i pożyczki, dłużne papiery wartościowe oraz rezerwy funduszy emerytalnych. Pozycja „Inne” obejmuje finansowe instrumenty pochodne, inne zobowiązania/należności netto oraz korekty. Pożyczki między przedsiębiorstwami zostały zbilansowane do zera. Luka finansowa to pozycja wierzycielności netto/zadłużenie netto, która zasadniczo stanowi różnicę pomiędzy oszczędnościami brutto a akumulacją kapitału brutto.

Tabela 5 Finansowanie przedsiębiorstw

| | Roczne stopy wzrostu (zmiany procentowe na koniec kwartału) | | | | |
|--|--|-------------|-------------|-------------|------------|
| | 2007 | 2008 | 2008 | 2008 | 2008 |
| | kw. 4 | kw. 1 | kw. 2 | kw. 3 | kw. 4 |
| Kredyty i pożyczki sektora MIF | 14,5 | 15,0 | 13,7 | 12,2 | 9,4 |
| do 1 roku | 12,7 | 14,1 | 11,9 | 9,8 | 7,4 |
| od 1 do 5 lat | 22,0 | 22,3 | 20,0 | 17,6 | 13,2 |
| ponad 5 lat | 12,8 | 12,9 | 12,4 | 11,5 | 9,2 |
| Wyemitowane dłużne papiery wartościowe | 8,0 | 7,1 | 3,2 | 5,7 | 6,6 |
| krótkoterminowe | 26,9 | 22,3 | 9,4 | 14,3 | 16,2 |
| długoterminowe, w tym: ¹⁾ | 5,3 | 4,5 | 2,0 | 4,2 | 4,9 |
| o stałej stopie procentowej | 4,4 | 3,1 | 2,3 | 4,8 | 6,1 |
| o zmiennej stopie procentowej | 11,1 | 12,6 | 2,8 | 4,6 | 1,9 |
| Wyemitowane akcje dopuszczone do obrotu | 1,2 | 1,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Pozycje pozabilansowe:²⁾ | | | | | |
| Finansowanie ogółem | 4,7 | 4,1 | 3,9 | 2,5 | - |
| Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw | 10,8 | 9,6 | 8,7 | 5,6 | - |
| Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe ³⁾ | 0,1 | 0,4 | 0,5 | 0,2 | - |

Źródło: EBC, Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: dane przedstawione w tabeli (z wyjątkiem pozycji Pozycje pozabilansowe) są wykazywane w statystykach pieniężnej i bankowej oraz statystyce emisji papierów wartościowych. Mogą pojawić się niewielkie różnice w porównaniu z danymi wykazanymi w sprawozdaniach finansowych, głównie z powodu zastosowania różnych metod wyceny.

1) Suma długoterminowych dłużnych papierów wartościowych o stałej stopie procentowej i o zmiennej stopie procentowej może nie być zgodna z ich wartością ogółem, ponieważ długoterminowe dłużne papiery wartościowe o kuponie zerowym, w których uwzględnione są efekty wyceny, nie zostały przedstawione odrębnie w powyższej tabeli.

2) Dane te pochodzą z europejskich kwartalnych sprawozdań sektorowych. Finansowanie przedsiębiorstw ogółem obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe, papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały, rezerwy techniczne i ubezpieczeniowe, inne należności i finansowe instrumenty pochodne.

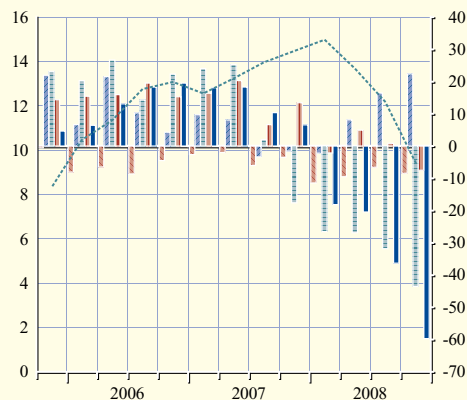
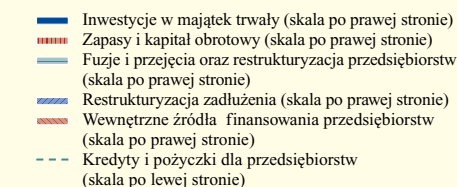
3) Z uwzględnieniem funduszy emerytalnych przedsiębiorstw.

tów. Spadek wzrostu kredytów pokrywa się ze spowolnieniem wzrostu gospodarczego i stopniowym zaostrzaniem warunków finansowania zgłaszanym w ostatnich badaniach sondażowych akcji kredytowej banków prowadzonych przez EBC. Wedle danych empirycznych, dynamika ekspansji kredytowej zazwyczaj reaguje na zmiany warunków kredytowania z opóźnieniem rzędu trzech-czterech kwartałów. Ponadto, oczekiwany niższy poziom działalności w zakresie fuzji i przejęć oraz fakt, że wskaźnik zadłużenia przedsiębiorstw w strefie euro pozostaje stosunkowo wysoki, powinien zniechęcać przedsiębiorstwa do zaciągania pożyczek i kredytów. Część stosunkowo wysokiego poziomu kredytów dla przedsiębiorstw, jaki obserwowano do niedawna, jest związana z wykorzystaniem udogodnień kredytowych wynegocjowanych przez przedsiębiorstwa w lepszych okolicznościach i które obecnie mogą podlegać renegotiacjom w dalece mniej sprzyjających warunkach.

W ramach badań sondażowych akcji kredytowej banków bada się również, jakie czynniki stymulują popyt przedsiębiorstw na kredyty i pożyczki. Jak widać na wykresie 32, dwa

Wykres 32 Wzrost zadłużenia przedsiębiorstw oraz czynniki wpływające na ich zapotrzebowanie na kredyty i pożyczki

(roczne zmiany procentowe, w procentach netto)



Źródło: EBC.

Uwaga: dane w procentach netto odnoszą się do różnicy między odsetkiem banków zgłaszających, że dany czynnik wpłynął na wzrost popytu a odsetkiem banków zgłaszających, że przyczynił się do jego obniżenia. Zob. też badania sondażowe akcji kredytowej banków ze stycznia 2008 r.

czynnikami, tzn. inwestycje w środki trwałe i fuzje i przejęcia, przyczyniały się głównie do mniejszego zapotrzebowania na kredyty.

Oprócz finansowania za pośrednictwem kredytów sektora MIF, przedsiębiorstwa korzystają bezpośrednio z rynków finansowych jako źródeł finansowania. Jak wynika z aktualnych danych o emisji dłużnych papierów wartościowych sektora przedsiębiorstw, finansowanie wierzycielskie z rynku gwałtownie zwiększyło się, a jego roczna stopa wzrostu podniosła się do 6,6% w czwartym kwartale 2008 r. z poziomu 3,2% w drugim kwartale 2008 r. i 5,7% w trzecim kwartale 2008 r. Trend w kierunku większej emisji dłużnych papierów wartościowych i spowolnienie finansowania bankowego wskazują na możliwe efekty substytucji, jako że niektóre przedsiębiorstwa mogły doświadczać trudności w uzyskaniu odpowiedniego finansowania za pośrednictwem banków, i zamiast tego zwracają się o finansowanie bezpośrednio do rynków finansowych.

Roczna stopa wzrostu emisji notowanych na giełdzie papierów wartościowych sektora przedsiębiorstw pozostała w trzecim kwartale 2008 r. niezmienną na poziomie 0%. Na ograniczenie emisji dopuszczonych do obrotu papierów wartościowych sektora przedsiębiorstw złożyły się obniżenie zaufania inwestorów oraz ujemne wyniki osiągnięte przez rynki akcji.

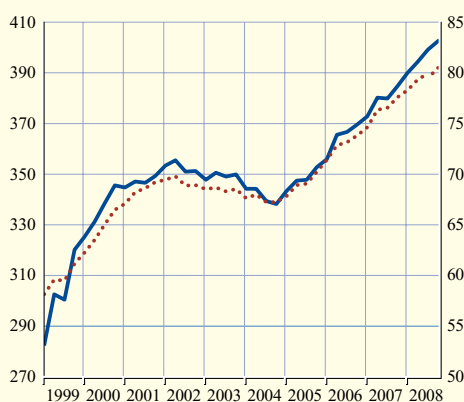
POZYCJA FINANSOWA

W czwartym kwartale 2008 r. wskutek trwającej ożywionej ekspansji finansowania wierzycielskiego sektora przedsiębiorstw ponownie nieco wzrosły wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw do PKB oraz wskaźniki zadłużenia do nadwyżki operacyjnej brutto (zob. wykres 33). Jednakże, częściowo z powodu cięć stóp procentowych przez EBC, obciążenia odsetkowe przedsiębiorstw

Wykres 33 Wskaźniki zadłużenia sektora przedsiębiorstw

(w procentach)

- Wskaźnik zadłużenia do nadwyżki operacyjnej brutto (skala po lewej stronie)
- Wskaźnik zadłużenia do PKB (skala po prawej stronie)



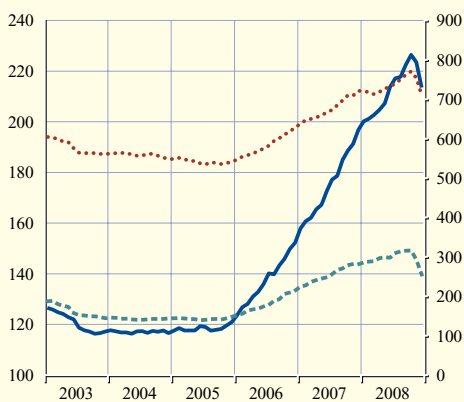
Źródła: EBC, Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: zadłużenie jest oparte na danych statystycznych z europejskich kwartalnych rachunków sektorowych i obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe oraz rezerwy funduszy emerytalnych. Dla ostatniego kwartału przedstawiono dane szacunkowe.

Wykres 34 Obciążenie przedsiębiorstw odsetkami bankowymi netto

(w punktach bazowych)

- Obciążenie przedsiębiorstw odsetkami bankowymi netto (skala po lewej stronie)
- Średnia ważona oprocentowania kredytów (skala po prawej stronie)
- Średnia ważona oprocentowania depozytów (skala po prawej stronie)



Źródło: EBC.

Uwaga: obciążenie odsetkami bankowymi netto definiuje się na podstawie niespłaconych kwot jako różnicę pomiędzy średnimi ważonymi stopami procentowymi dla kredytów a średnimi ważonymi stopami procentowymi dla depozytów sektora przedsiębiorstw.

spadły nieco w czwartym kwartale 2008 r. (zob. wykres 34). Ogólnie wysoki poziom zadłużenia i powiązane wysokie obciążenia odsetkowe sprawiają że przedsiębiorstwa są nieodporne na przyszłe szoki.

2.7 FINANSOWANIE I POZYCJA FINANSOWA SEKTORA GOSPODARSTW DOMOWYCH

W czwartym kwartale 2008 r. warunki finansowania dla gospodarstw domowych odznaczały się nieznacznym spadkiem oprocentowania kredytów bankowych oraz większym zaostrzeniem w ujęciu netto kryteriów udzielania kredytów. Dynamika ich kredytów w tym kwartale dalej słabła a stan zadłużenia wykazywał oznaki stabilizacji. To dalsze spowolnienie akcji kredytowej gospodarstw domowych odzwierciedla głównie gorsze warunki gospodarcze i gorsze warunki na rynku mieszkaniowym, lecz ostatnie badanie sondażowe akcji kredytowej banków sugeruje, że pewien wpływ mogą mieć też czynniki po stronie podaży.

WARUNKI FINANSOWANIA

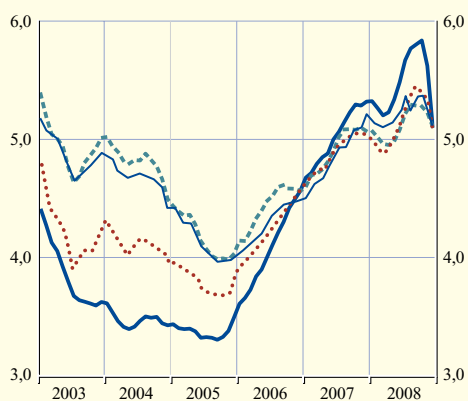
Czwarty kwartał 2008 r. charakteryzował się pewnym spadkiem stóp procentowych od kredytów MIF udzielonych gospodarstwom domowym na zakup nieruchomości mieszkaniowych w porównaniu ze średnią wartością za trzeci kwartał 2008 r. (zob. wykres 36). Stanowi to efekt znaczących spadków obserwowanych w stopach oprocentowania kredytów w listopadzie i grudniu. Spadek stóp oprocentowania kredytów miał miejsce dla wszystkich terminów zapadalności, choć był większy dla kredytów z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do 1 roku. W rezultacie struktura terminowa stóp procentowych dla kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych była nadal nieco odwrócona w czwartym kwartale, zaś średni kwartalny spread między stopami dla kredytów z długimi (tzn. ponad 10 lat) i krótkimi (tzn. do 1 roku) okresami obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania zmniejszył się do około -26 punktów bazowych. Niemniej analiza danych w ujęciu miesięcznym pokazuje, że spread ten przyjął w grudniu wartości dodatnie.

Średnie stopy MIF dla kredytów konsumpcyjnych w czwartym kwartale 2008 r. zasadniczo nie zmieniły się od poprzedniego kwartału, zaś w grudniu obserwowano znaczący spadek. Był on widoczny dla wszystkich terminów zapadalności, lecz najwyraźniej zaznaczył się dla kredytów z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku. W efekcie średni spread między stopami dla kredytów z długimi (tzn. ponad 5 lat) i krótkimi (tzn. do 1 roku) okresami obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania zmalał w ujęciu bezwzględny, lecz pozostał ujemny w czwartym kwartale 2008 r. W grudniu, natomiast, przyjął wartości dodatnie.

Wykres 35 Stopy procentowe kredytów i pożyczek MIF dla gospodarstw domowych na cele mieszkaniowe

(oprocentowanie roczne; bez opłat; stopy dla nowych umów; dane ważone)

- O zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku
- Z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania od 1 do 5 lat
- - - Z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania od 5 do 10 lat
- Z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 10 lat

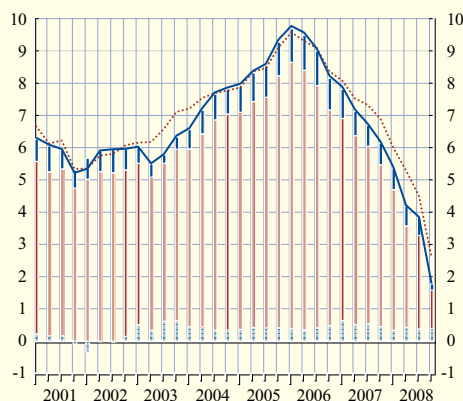


Źródło: EBC.

Wykres 36 Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych ogółem

(roczne zmiany w procentach; udziały w punktach procentowych; dane na koniec kwartału)

- Kredyty i pożyczki MIF na cele konsumpcyjne
- Kredyty i pożyczki MIF na cele mieszkaniowe
- Pozostałe kredyty i pożyczki MIF
- Kredyty i pożyczki MIF ogółem
- Kredyty i pożyczki ogółem



Źródło: EBC.

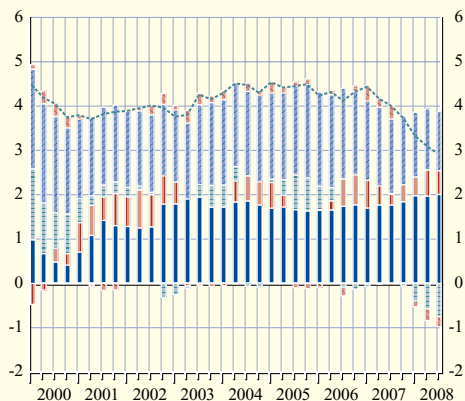
Uwagi: kredyty i pożyczki ogółem obejmują kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych od pozostałych sektorów instytucjonalnych, uwzględniając resztę świata. W czwartym kwartale 2008 r. zostały one oszacowane na podstawie transakcji ogłoszonych w statystykach pieniężnej i bankowej.

Informacje o różnicach w obliczeniach stóp wzrostu kredytów i pożyczek MIF oraz kredytów i pożyczek ogółem można znaleźć w odpowiednich Uwagach technicznych.

Wykres 37 Inwestycje finansowe gospodarstw domowych

(zmiany roczne w procentach; udziały w punktach procentowych)

- Rachunki bieżące (gotówka) i depozyty
- Dłużne papiery wartościowe z wyłączeniem finansowych instrumentów pochodnych
- Akcje i inne papiery wartościowe z prawem do kapitału
- Techniczne rezerwy ubezpieczeniowe
- Inne¹⁾
- Aktywa finansowe ogółem



Źródła: EBC i Eurostat.

1) Obejmuje pożyczki i kredyty, inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne.

Spread między oprocentowaniem kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych a benchmarkiem rynkowym dla porównywalnego okresu zapadalności (rentowność dziesięcioletniej obligacji skarbowej) wzrósł w czwartym kwartale w porównaniu z trzecim kwartałem. Podobnie, spread między stopami oprocentowania kredytów konsumpcyjnych a odpowiednim benchmarkiem rynkowym z porównywalnym okresem zapadalności (dwunastomiesięczną stopą rynku pieniężnego) wzrósł, odzwierciedlając fakt, że stopa benchmarku spadła bardziej niż stopa oprocentowania kredytów.

W badaniu sondażowym akcji kredytowej banków ze stycznia 2009 r., odsetek netto banków zgłaszających zaostreżenie kryteriów udzielania kredytów w przypadku kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych był nieco wyższy niż w badaniu z października 2008 r., podczas gdy odsetek netto banków zaostreżających warunki udzielania kredytów konsumpcyjnych wzrósł znacząco. W przypadku kredytów konsumpcyjnych, dalsze zaostreżenie zgłoszone w czwartym kwartale objawiło się poprzez zwiększenie marży dla kredytów standardowych, podczas gdy w przypadku kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych, przyjęło postać zwiększonych marż zarówno na kredyty standardowe i zwiększonego ryzyka. Warunki pozacenowe, takie jak wskaźnik wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia oraz wymagania dotyczące zabezpieczenia zostały również zaostreżone, zaś terminy zapadalności skrócone. Tak jak w poprzednim badaniu, pogorszenie oczekiwań dotyczących ogólnej działalności gospodarczej było ważnym czynnikiem w dalszym zaostreżeniu kryteriów udzielania kredytów, zarówno w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych jak i kredytów konsumpcyjnych. W przypadku kredytów na zakup nieru-

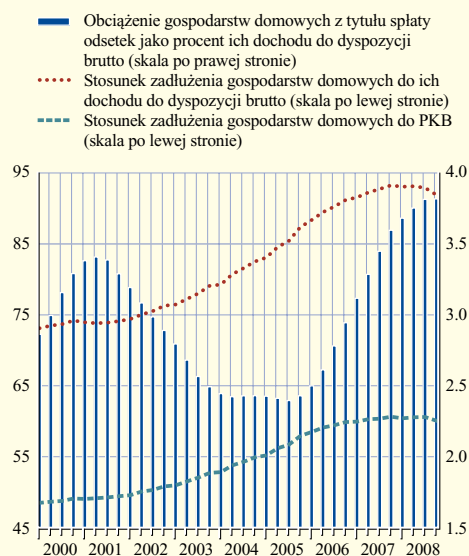
chomości mieszkaniowych, towarzyszyło temu nie tylko pogorszenie perspektyw rynku mieszkaniowego, lecz także wzrost kosztów pozyskiwania funduszy i ograniczenia bilansowe. W przypadku kredytu konsumpcyjnego, miało też miejsce pogorszenie zdolności kredytowej pożyczkobiorców oraz zmiana wymagań co do zabezpieczenia oraz ryzyka z nim związanego.

POZYCJA FINANSOWA

W ślad za spowolnieniem dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych w ostatnich kwartałach spadł nieco poziom ich zadłużenia. Szacuje się, że wskaźnik zadłużenia do dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych, który wynosił 93% w drugim i trzecim kwartale, spadł w IV kw. 2008 r. do 92% (zob. wykres 38). Wskaźnik zadłużenia do PKB gospodarstw domowych również nieco spadł i wyniósł około 60% w IV kw., w porównaniu z 61% w II i III kw. 2008 r. Obciążenie odsetkowe gospodarstw domowych wzrosło do 3,8% dochodu do dyspozycji w III kw. 2008 r. i ocenia się, że pozostało na tym poziomie w IV kw., odzwierciedlając malejący poziom zadłużenia. Spadek stóp procentowych w IV kw. mógł przyczynić się do stabilizacji obciążenia odsetkowego.

Wykres 38 Płatności gospodarstw domowych z tytułu spłaty zadłużenia i odsetek

(w procentach)



Źródła: EBC i Eurostat.

Uwagi: na zadłużenie gospodarstw domowych składają się pożyczki i kredyty ogółem udzielone gospodarstwom domowym przez wszystkie sektory instytucjonalne, łącznie z sektorami z pozostałych krajów świata. Płatności z tytułu odsetek nie obejmują pełnych kosztów finansowania ponoszonych przez gospodarstwa domowe, gdyż nie wliczono w nie opłat za korzystanie z usług finansowych. Dane za ostatni uwzględniony kwartał są częściowo szacunkowe.

3 CENY I KOSZTY

W ostatnich miesiącach inflacja HICP strefy euro gwałtownie spadła, osiągając najniższy poziom od blisko dziesięciu lat. Ze wstępnych szacunków Eurostatu wynika, że w lutym 2009 r. roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła 1,2%, niewiele więcej niż w styczniu (1,1%) i zdecydowanie mniej niż w połowie 2008 r. (4,0%). Obserwowany od ostatniego lata spadek inflacji wynika głównie z odnotowanych w tym okresie gwałtownych obniżek światowych cen surowców. Pojawiają się jednak coraz liczniejsze oznaki bardziej ogólnego słabnięcia zagrożeń inflacyjnych. Pomimo oznak szybszego wzrostu kosztów pracy w strefie euro w 2008 r. należy spodziewać się, że spowolnienie aktywności gospodarczej wpłynie na spadek wewnętrznej presji inflacyjnej w nadchodzącym okresie.

Zgodnie z najnowszymi projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC średnioroczna inflacja HICP w 2009 r. powinna wynieść między 0,1% a 0,7%, zaś w 2010 r. – między 0,6% a 1,4%. Na najbliższe miesiące przewiduje się dalszy spadek rocznych wskaźników inflacji ogólnej, być może nawet do wartości ujemnych, głównie wskutek efektu bazy związanego z kształtowaniem się cen energii w poprzednich okresach. Następnie, również z powodu efektu bazy związanego z cenami energii w przeszłości, inflacja ogólna powinna ponownie wzrosnąć. Zatem w 2009 r. można się spodziewać różnych wahań inflacji HICP.

Bilans zagrożeń związanych z tym scenariuszem jest zasadniczo zrównoważony. Zagrożenia te dotyczą zwłaszcza perspektywy aktywności gospodarczej oraz cen surowców.

3.1 CENY KONSUMPCYJNE

W ostatnich miesiącach inflacja HICP w strefie euro gwałtownie spadła, osiągając najniższy poziom od blisko dziesięciu lat. Ze wstępnych szacunków Eurostatu wynika, że w lutym 2009 r. inflacja HICP w strefie euro wyniosła 1,2%, znacznie poniżej wysokiego poziomu 4,0% odnotowanego w czerwcu i lipcu 2008 r. (zob. tabela 6). Głównym czynnikiem powodującym szybkie obniżania się inflacji HICP w strefie euro w ostatnich miesiącach były znaczne zmiany światowych cen surowców, głównie ropy naftowej i żywności. Szybki spadek tych cen nastąpił po bezprecedensowym nasileniu się zewnętrznej presji inflacyjnej, z powodu której w połowie ubiegłego roku inflacja HICP osiągnęła najwyższą wartość. Jednocześnie pojawiają się coraz liczniejsze oznaki ogólnego osłabienia presji inflacyjnej w ostatnich miesiącach.

Tabela 6 Zmiany cen

(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

| | 2007 | 2008 | 2008 wrze. | 2008 paź. | 2008 lis. | 2008 gru. | 2009 sty. | 2009 luty |
|--|------|------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Wskaźnik HICP i jej składniki | | | | | | | | |
| Indeks ogólny ¹⁾ | 2,1 | 3,3 | 3,6 | 3,2 | 2,1 | 1,6 | 1,1 | 1,2 |
| Energia | 2,6 | 10,3 | 13,5 | 9,6 | 0,7 | -3,7 | -5,3 | . |
| Żywność nieprzetworzona | 3,0 | 3,5 | 3,6 | 3,4 | 2,8 | 2,8 | 2,6 | . |
| Żywność przetworzona | 2,8 | 6,1 | 6,2 | 5,1 | 4,2 | 3,5 | 2,7 | . |
| Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,5 | . |
| Usługi | 2,5 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,4 | . |
| Pozostałe wskaźniki cen | | | | | | | | |
| Ceny producentów | 2,8 | 6,2 | 7,9 | 6,3 | 3,3 | 1,6 | . | . |
| Ceny ropy naftowej (euro za baryłkę) | 52,8 | 65,9 | 70,0 | 55,2 | 43,1 | 32,1 | 34,3 | 34,6 |
| Ceny surowców z wyłączeniem nośników energii | 9,2 | 4,4 | 5,5 | -7,4 | -7,7 | -17,1 | -20,7 | -24,5 |

Źródła: Eurostat, Hamburski Instytut Gospodarki Międzynarodowej (HWWI) i obliczenia EBC na podstawie Thomson Financial Datastream.

Dane dotyczące cen producentów dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

1) Inflacja HICP w lutym 2009 r. na podstawie wstępnych szacunków Eurostatu.

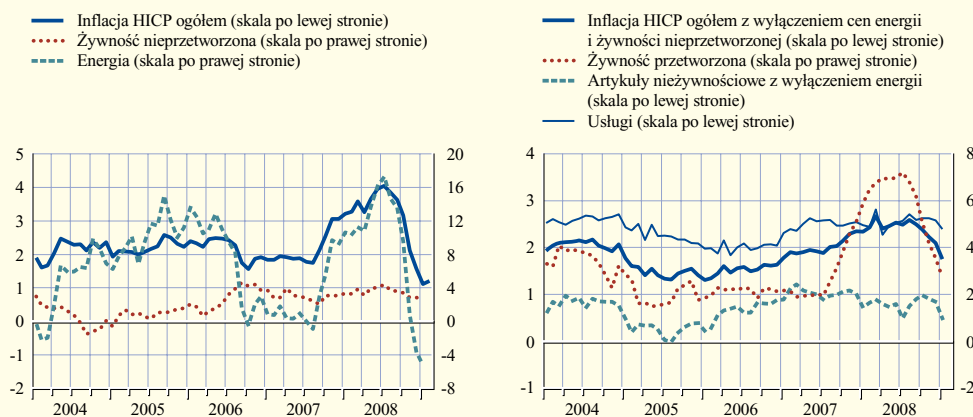
Jeśli chodzi o składowe inflacji HICP, zaobserwowano silny związek między wahaniami cen energii i żywności a cenami surowców energetycznych i żywnościowych w obrocie międzynarodowym. I tak w ostatnich miesiącach bardzo gwałtownie spadła roczna dynamika cen energii – w lipcu 2008 r. wzrosły one o ponad 17%, a w styczniu 2009 r. spadły o 5,3%. Zmiana ta była skutkiem gwałtownego obniżenia się cen ropopochodnych nośników energii, takich jak benzyna, olej napędowy i olej opałowy. Zmiany tych składowych HICP zazwyczaj kształtują się bardzo podobnie jak zmiany światowych cen ropy naftowej; jednak tym razem pewne zmiany w marżach na rafinacji oleju napędowego, wynikające po części ze zmieniających się warunków popytowo-podażowych, doprowadziły do nieco większych zmian składowej inflacji HICP „energia” w strefie euro. Jednocześnie ceny energii pochodzącej ze źródeł innych niż ropa naftowa, np. energii elektrycznej i gazu, również wykazywały pewne wahania, choć z opóźnieniem w stosunku do cen ropy naftowej.

Bardzo podobnie do cen energii kształtowała się roczna dynamika cen żywności przetworzonej w strefie euro; w połowie 2008 r. była najwyższa w historii, a następnie znacznie zmalała. Odnotowane w ostatnich miesiącach spowolnienie w dużej mierze jest związane ze zmianami tych składowych żywności przetworzonej, które są szczególnie wrażliwe na zmiany światowych cen produktów rolnych, takich jak pieczywo, zboża, produkty nabiałowe, olej i tłuszcze. Ogólny spadek poziomu cen od połowy roku dotyczył także żywności nieprzetworzonej, przy czym roczna stopa wzrostu tej składowej na początku okresu znajdowała się na znacznie niższym poziomie niż w przypadku żywności przetworzonej.

Po wyłączeniu energii i żywności, stanowiących 30% koszyka cen, inflacja HICP, która przez większość 2008 r. była dość stabilna pomimo wyraźnych zmian cen energii i żywności w tym okresie, ostatnio wykazywała pewną tendencję spadkową (zob. wykres 39). Dynamika cen w sektorze usług od początku 2007 r. do końca 2008 r. była raczej stabilna, pomimo znacznych zmian w otoczeniu makroekonomicznym oraz zmian stawek podatków pośrednich w niektórych krajach strefy euro. Stabilność ta wskazuje, że choć na niektóre składowe usług (np. usługi transportowe i gastronomiczne) silny i długotrwały wpływ miały pośrednie skutki odnotowanych wcześniej podwyżek światowych cen surowców, to jednak wpływ ten w dużej mierze został zrównoważony przez dynamikę cen innych składowych usług (np. usług mieszkaniowych, łączności i innych). Z jednej strony w 2008 r. udział usług rekreacyjnych i dla ludności, a także usług trans-

Wykres 39 Struktura inflacji HICP – główne składniki cząstkowe

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródła: Eurostat.

portowych, w dynamice cen w usługach ogółem był duży, co wynikało z wysokiego tempa wzrostu cen usług gastronomicznych oraz turystyki zorganizowanej. Z drugiej strony na roczną dynamikę cen nieruchomości wchodzących do koszyka HICP wpływ mogło mieć spowolnienie tempa ich wzrostu. Pojawiły się pewne oznaki osłabienia dynamiki cen usług związanych z użytkowaniem mieszkań, takich jak konserwacja i naprawa oraz czynsze. Ponadto na bardzo niskim poziomie utrzymało się roczne tempo wzrostu cen usług łączności, co prawdopodobnie wynikało z wpływu deregulacji i liberalizacji sektora łączności w niektórych krajach strefy euro, a także ze spadkiem cen związanym z postępem technicznym. Ostatnio pojawiły się pierwsze oznaki spowolnienia tempa wzrostu cen w sektorze usług. Spowolnienie to wynika głównie ze zmian cen w dwóch dziedzinach usług – pasażerskim transporcie lotniczym i gastronomii – w których widać wpływ ostrego spadku cen ropy naftowej i żywności oraz efektu bazy.

Roczna stopa wzrostu cen wyrobów przemysłowych z wyłączeniem nośników energii spadła do 0,5% w styczniu 2009 r., wobec 1,0% w październiku 2008 r. Dynamika cen tych wyrobów od około roku wykazywała nieco większą zmienność niż ceny usług, co mogło wynikać z co najmniej czterech czynników. Pierwszy z nich to pośredni wpływ zmian cen ropy naftowej i innych surowców (metali, drewna oraz metali szlachetnych, m.in. złota) na koszty zużycia pośredniego przy produkcji towarów konsumpcyjnych, np. mebli, biżuterii i części zapasowych do samochodów. Drugim czynnikiem tłumaczącym roczną dynamikę cen wyrobów przemysłowych z wyłączeniem nośników energii jest kurs wymiany euro. Po trzecie, uwidatniła się potrzeba utrzymania konkurencyjności cenowej, co wynikało z pewnego zaostrzenia się konkurencji w związku z ogólnym pogorszeniem sytuacji gospodarczej. Czynnikiem ten prawdopodobnie przyczynił się do zmian cen niektórych towarów, np. wyrobów włókienniczych, których nadzwyczaj wysokie obniżki sezonowe wynikały, do pewnego stopnia, z malejącego popytu. Ostatnim czynnikiem mógł być spadek popytu na dobra trwałego użytkowania, zwłaszcza te wymagające długoterminowego finansowania, wynikający z szybko postępującego spowolnienia gospodarczego w ostatnich miesiącach. Zgodnie z tym od początku 2008 r. roczna stopa wzrostu cen samochodów (stanowiących 15% wyrobów przemysłowych z wyłączeniem nośników energii) znacznie się obniżyła w wyniku szybkiego spadku sprzedaży pojazdów samochodowych.

3.2 CENY PRODUCENTÓW

Presja cenowa w łańcuchu dostaw, której wyjątkowe nasilenie (najwyższy poziom od blisko trzydziestu lat) przypadło w lecie ubiegłego roku, w ostatnim czasie bardzo osłabła. Z najnowszych danych dotyczących cen producentów (z wyłączeniem budownictwa) wynika, że w grudniu 2008 r. roczny wzrost cen wyniósł 1,6%, co oznacza duży spadek wobec najwyższego od 25 lat poziomu 9,2% odnotowanego zaledwie pięć miesięcy wcześniej (zob. wykres 40). Spadła również roczna inflacja cen producentów z wyłączeniem energii (i budownictwa) – do poziomu 1,4% (z 4,4% w lipcu 2008 r.).

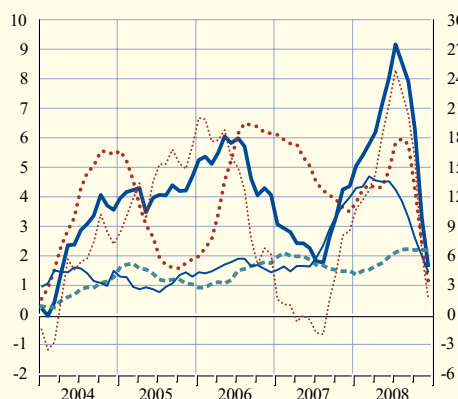
Ostry spadek rocznej inflacji cen producentów wynikał głównie z kształtowania się cen surowców. Wyraźne zmiany światowych cen surowców silnie oddziaływały na wiele składowych inflacji cen producentów – w przypadku cen energii i żywności był to wpływ bezpośredni, a w przypadku cen zużycia pośredniego w całym łańcuchu produkcyjnym – pośredni. Wpływ ten był szczególnie wyraźny na samym początku łańcucha produkcyjnego, co wskazywało na wyraźne zmiany cen dóbr zaopatrzeniowych w ostatnich miesiącach. Jednocześnie roczna stopa wzrostu cen producentów na dalszych etapach łańcucha produkcyjnego, odpowiadających dobrom inwestycyjnym i konsumpcyjnym (po wyłączeniu cen żywności i tytoniu), utrzymała się na stosunkowo stabilnym poziomie.

Być może ogólne osłabienie aktywności gospodarczej w strefie euro w ostatnich miesiącach, wraz z wpływem cen surowców na ceny producentów, skłoniło firmy do zmiany strategii ustalania cen z uwagi na ko-

Wykres 40 Struktura cen producentów

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)

- Przemysł ogółem z wyłączeniem budownictwa (skala po lewej stronie)
- Dobra zaopatrzeniowe (skala po lewej stronie)
- Dobra inwestycyjne (skala po lewej stronie)
- Dobra konsumpcyjne (skala po lewej stronie)
- Energia (skala po prawej stronie)

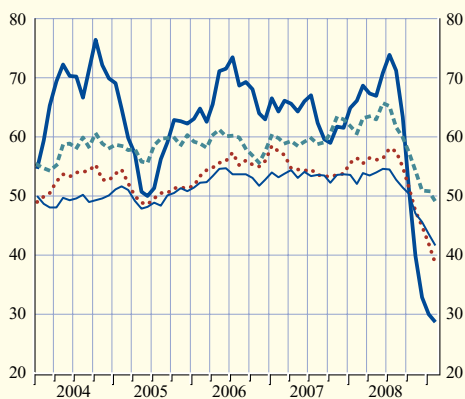


Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

Wykres 41 Ceny zużycia pośredniego i ceny produkcji sprzedanej – wyniki badań ankietowych

(indeksy rozproszenia; dane miesięczne)

- Przetwórstwo przemysłowe – ceny zużycia pośredniego
- Przetwórstwo przemysłowe – ceny sprzedaży
- Usługi – ceny zużycia pośredniego
- Usługi – ceny sprzedaży



Źródło: Markit.
Uwaga: wartość indeksu powyżej 50 oznacza wzrost cen, wartość poniżej 50 – spadek cen.

nieczność osiągnięcia konkurencyjności cenowej na różnych odcinkach łańcucha produkcyjnego. Najaktualniejsze dane z badań ankietowych wskazują na dalsze, wyraźne osłabienie wzrostu wskaźników cen zużycia pośredniego i cen sprzedaży w pierwszych miesiącach 2009 r., w wyniku którego presje cenowe na poziomie producentów osiągnęły najniższe wartości w historii (zob. wykres 41). Zgodnie z najnowszymi danymi pochodzącymi z Purchasing Managers' Index (PMI), po gwałtownym spadku wskaźników cen produkcji i cen sprzedaży, w lutym 2009 r. większość miar presji cenowych w sektorach usług i przetwórstwa przemysłowego osiągnęła poziomy najniższe w historii, zdecydowanie poniżej wysokich wartości odnotowanych w połowie ubiegłego roku.

3.3 WSKAŹNIKI KOSZTÓW PRACY

Z dostępnych danych statystycznych wynika, że tempo wzrostu kosztów pracy w 2008 r. wzrosło, w przeciwieństwie do wskaźników inflacji na poziomie konsumentów i producentów, które w ostatnich miesiącach odnotowały szybki spadek. W szczególności roczna dynamika godzinowych kosztów pracy i przeciętnego wynagrodzenia w trzecim kwartale 2008 r. była nadal wysoka, a silny roczny wzrost płac negocjowanych utrzymał się również w czwartym kwartale (zob. wykres 42 i tabela 7).

Na utrzymywanie się wysokiej dynamiki płac najprawdopodobniej wpływ miało odnotowane wcześniej zacieśnienie się rynku pracy, a także efekty drugiej rundy w niektórych krajach strefy euro wynikające z indeksacji płac względem chwilowo wysokich wartości inflacji we wcześniejszych okresach. Wydawało się wręcz, że wzrost godzinowych kosztów pracy przyspieszył w trzecim kwartale i wyniósł 4,0% w ujęciu rocznym. Wysoka dynamika godzinowych kosztów pracy odnotowana we wszystkich sektorach (zob. wykres 43) w pewnym stopniu mogła być skutkiem zmian liczby pracujących godzin, wynikającej z dostosowania do słabnącego popytu, a także z korekty związanej

Tabela 7 Wskaźniki kosztów pracy

(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

| | 2007 | | 2008 | | 2008 | | 2008 | |
|-----------------------------------|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| | | | 4 kw. | 1 kw. | 2 kw. | 3 kw. | 4 kw. | |
| Płace negocjowane | 2,1 | 3,2 | 2,1 | 2,8 | 2,9 | 3,4 | 3,5 | |
| Całkowite koszty pracy na godzinę | 2,6 | . | 2,9 | 3,5 | 2,8 | 4,0 | . | |
| Wynagrodzenie na pracownika | 2,5 | . | 2,9 | 3,1 | 3,4 | 3,5 | . | |
| <i>Memo:</i> | | | | | | | | |
| Wydajność pracy | 0,8 | . | 0,4 | 0,5 | 0,2 | -0,1 | . | |
| Jednostkowe koszty pracy | 1,7 | . | 2,5 | 2,6 | 3,2 | 3,6 | . | |

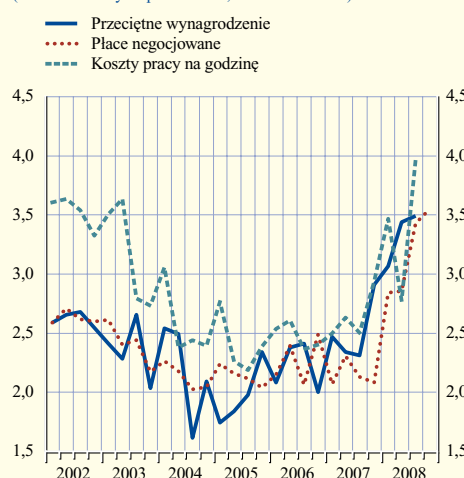
Źródła: Eurostat, dane krajowe oraz obliczenia EBC.

z wczesnym terminem świąt wielkanocnych w 2008 r. (który spowodował zniekształcenie liczby przepracowanych godzin w drugim kwartale). Na wysokim poziomie utrzymała się także w trzecim kwartale roczna stopa wzrostu przeciętnego wynagrodzenia, która wyniosła 3,5%. Roczna dynamika płac negocjowanych w strefie euro wyniosła w czwartym kwartale 3,5%, w porównaniu z 3,4% kwartał wcześniej. Wprawdzie wysoka dynamika płac negocjowanych w ostatnim kwartale 2008 r. mogła wynikać w pewnej mierze z jednorazowych wypłat w jednym z dużych krajów strefy euro, to jednak nawet po wyłączeniu tego czynnika wygląda na to, że w drugiej połowie 2008 r. nastąpiło nieznaczne osłabienie wzrostu płac objętych układami zbiorowymi, mimo wyraźnego spowolnienia aktywności gospodarczej. W warunkach silnego wzrostu płac, a także kurczenia się wydajności w strefie euro, roczna dynamika jednostkowych kosztów pracy w trzecim kwartale 2008 r. utrzymała się na najwyższym od ponad dziesięciu lat poziomie.

Jest bardzo prawdopodobne, że mimo obecnie wysokiej dynamiki kosztów pracy presja płacowa osłabi się w przyszłości w obliczu słabych perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro. Choć zazwyczaj dynamika rynku pracy reaguje z opóźnieniem na zmiany aktywności gospodarczej, niezwykle szybkie tempo pogarszania się koniunktury zaobserwowane w ostatnich miesiącach może w obecnej sytuacji oznaczać szczególnie duże opóźnienie w dostosowaniu się presji płacowej do spadającego popytu. Niepotwierdzone dane z wielu źródeł wskazują, że firmy szukają obecnie sposobów na racjonalizację kosztów pracy, wskutek czego składowa przyrostu wynagrodzeń niezwiązana z układami zbiorowymi i wzrostem składek na ubezpieczenie społeczne może mieć dynamikę ujemną (więcej informacji w ramce 6 pt. „Recent developments in euro area wage drift” w Biuletynie Miesięcznym z października 2006 r.). Dostosowanie kosztów pracy do pogarszających się warunków popytowych może się jednak dokonać przez obniżenie albo przeciętnego wynagrodzenia, albo nakładów pracy (zmniejszenie liczby pracowników lub godzin na pracownika). W tej sytuacji istnieje ryzyko, że zbyt wolne hamowanie wzrostu kosztów pracy może w warunkach przedłużającego się osłabienia gospodarczego doprowadzić do dodatkowych, niepotrzebnych zwolnień.

Wykres 42 Wybrane wskaźniki kosztów pracy

(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



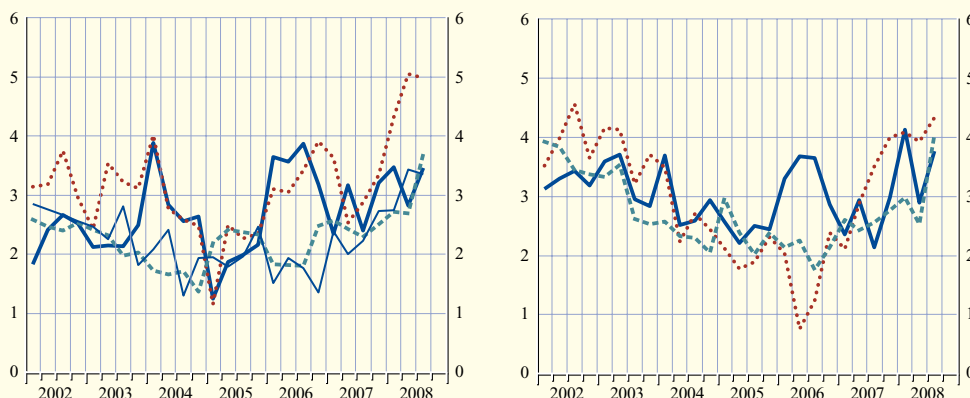
Źródła: Eurostat, dane krajowe i obliczenia EBC.

Uwaga: dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

Wykres 43 Koszty pracy w poszczególnych sektorach

(zmiany roczne w procentach; dane kwartalne)

— Przemysł z wyłączeniem budownictwa (W/P) — Przemysł z wyłączeniem budownictwa (KP/G)
⋯ Budownictwo (W/P) ⋯ Budownictwo (KP/G)
- - - Usługi rynkowe (W/P) - - - Usługi rynkowe (KP/G)
— Usługi (W/P)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji. W/P oznacza wynagrodzenie na pracownika, KP/G – koszt pracy na godzinę.

3.4 ZYSKI PRZEDSIĘBIORSTW

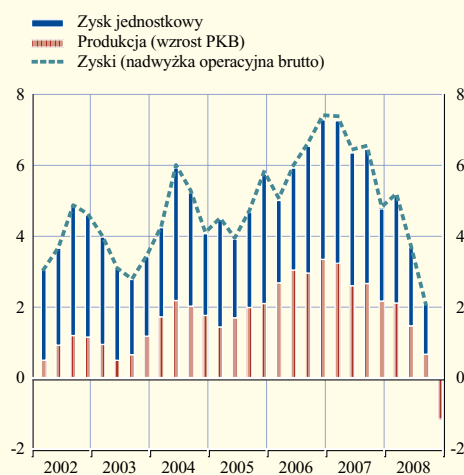
W ciągu 2008 r. dynamika zysków przedsiębiorstw znacznie się obniżyła. Zgodnie z danymi pochodzącymi z rachunków narodowych roczna dynamika zysków w strefie euro w trzecim kwartale 2008 r. odnotowała dalszy spadek i osiągnęła poziom bliski 2%, najniższy od połowy 1999 r. Było to wynikiem połączenia niższej dynamiki aktywności gospodarczej (wielkość produkcji) i niższej dynamiki zysków jednostkowych (marża) (zob. wykres 44). Na dalsze spowolnienie wzrostu marż zysku wpłynęły zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne czynniki gospodarcze. W trzecim kwartale 2008 r. stopa wzrostu jednostkowych kosztów pracy osiągnęła poziom 3,6%, najwyższy od 1993 r., i tym samym doprowadziła do zmniejszenia marż jednostkowych. Zewnętrzna presja cenowa wynikała przede wszystkim z tego, że wcześniejsze wysokie poziomy cen surowców wywindowały koszty zużycia pośredniego z wyłączeniem kosztów pracy.

Odnotowany spadek dynamiki zysków był wyraźniejszy w sektorze przemysłu niż w usługach rynkowych z powodu gwałtowniejszego spadku aktywności w tym sektorze i jego większej wrażliwości na zewnętrzne presje cenowe (zob. wykres 45). Spadek zysków w przemyśle w ujęciu rok do roku nastąpił ostatnio w połowie 2003 r. Natomiast dynamika zysków w sektorze usług rynkowych, choć dodatnia, była rekordowo niska. Jej wartość, po raz pierwszy od połowy lat 90., kiedy to udostępniono pierwsze dane dotyczące dynamiki zysków wg sektorów, spadła poniżej poziomu 3%.

Wybiegając poza okres, którego dotyczą dane z rachunków narodowych, dalszą presję na zmniejszenie zysków będzie najprawdopodobniej wywierać postępujące osłabienie aktywności gospodarczej, obserwowane w ostatnim kwartale 2008 r. i na początku 2009 r. Czynnikiem bilansującym będzie w pewnym stopniu znaczny spadek cen surowców od połowy 2008 r. Jednak z uwagi na skalę przewidywanego spowolnienia gospodarczego należy spodziewać się znacznego spadku zysków w 2009 r., co negatywnie odbije się na przyszłych inwestycjach i zatrudnieniu.

Wykres 44 Dynamika zysków w strefie euro w podziale na produkcję i zysk jednostkowy

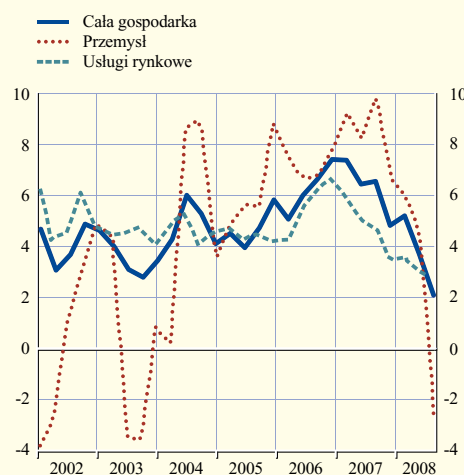
(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres 45 Dynamika zysków w strefie euro w głównych sektorach

(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

3.5 PERSPEKTYWY INFLACYJNE

Ze wstępnych szacunków Eurostatu wynika, że w lutym 2009 r. roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła 1,2%, niewiele więcej niż 1,1% w styczniu i zdecydowanie powyżej poziomu 4,0% odnotowanego w czerwcu i lipcu 2008 r. Obserwowany od ostatniego lata spadek inflacji wynika głównie z notowanych w tym okresie gwałtownych obniżek światowych cen surowców. Pojawia się coraz więcej oznak ogólnego słabnięcia zagrożeń inflacyjnych. Pomimo obserwowanego przyspieszenia wzrostu kosztów pracy w strefie euro w 2008 r. należy spodziewać się, że spowolnienie aktywności gospodarczej wpłynie na spadek wewnętrznej presji inflacyjnej w nadchodzącym okresie.

Przewiduje się, że w nadchodzących miesiącach nastąpią znaczne zmiany inflacji HICP w strefie euro spowodowane wahaniami cen energii we wcześniejszych okresach. Tak jak wyjaśniono w ramce 4, wiele takich zmian najprawdopodobniej wynika z oddziaływania czynników przejściowych, takich jak efekt bazy wynikający z wcześniejszych wahań cen żywności i energii, których wpływ przestanie być odczuwalny i przyczyni się do wzrostu inflacji w późniejszych miesiącach. W rzeczy samej silne efekty bazy spowodowane wahaniami cen surowców odnotowanymi we wcześniejszych okresach przyczynią się zarówno do tymczasowo ostrzejszego spadku inflacji HICP w połowie 2009 r., jak i do wzrostu stopy inflacji w drugiej połowie 2009, co oznacza wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia gwałtownych wahań inflacji HICP w ciągu roku.

Zgodnie z najnowszymi projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC średnioroczna inflacja HICP w 2009 r. powinna wynieść między 0,1% a 0,7%, zaś w 2010 r. – między 0,6% a 1,4%. Bilans ryzyka związanego z tymi projekcjami zasadniczo się równoważy. Obejmuje on przede wszystkim ryzyko związane z perspektywami aktywności gospodarczej, a także z cenami surowców.

OBCYNY OKRES DEZINFLACJI W STREFIE EURO

W pierwszej połowie 2008 r. i na początku 2009 ogólna roczna inflacja HICP w strefie euro malała w szybkim tempie, co wynikało głównie z gwałtownych obniżek cen surowców. Na nadchodzące miesiące przewiduje się dalszy ostry spadek inflacji, wynikający przede wszystkim z korzystnych efektów bazy, gdyż wcześniejsze podwyżki ceny energii i żywności odbiegają od przebiegu rocznej stopy inflacji. Jest wysoce prawdopodobne, że roczna inflacja HICP w połowie 2009 r. będzie ujemna; jednak wszystko wskazuje, że stan ten będzie tylko chwilowy, ponieważ w drugiej połowie 2009 r. wskaźnik HICP pójdzie w górę z powodu efektów bazy wynikających z obniżek cen ropy naftowej od sierpnia 2008¹ r. Procesu szybkiej dezinflacji, wynikającego z silnych, lecz chwilowych, relatywnych zmian cen, nie należy mylić z deflacją. Niniejsza ramka przedstawia różnice między tymi dwoma pojęciami oraz szerszy kontekst kształtowania się inflacji w ostatnim czasie.

Rozróżnienie pojęć: stabilność cen, dezinflacja i deflacja

Na początek należy przypomnieć liczbową definicję stabilności cen, która jest głównym celem EBC. Zgodnie z definicją przyjętą w 1998 r. przez Radę Prezesów EBC stabilność cen to roczny wzrost zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych HICP dla strefy euro o mniej niż 2%, przy czym sytuacja ta powinna się utrzymać w średnim okresie. Ponadto Rada Prezesów, po dokonaniu w 2003 r. szczegółowej oceny strategii polityki pieniężnej, uzupełniła powyższą definicję stwierdzając, że będzie dążyć do utrzymania inflacji poniżej, ale blisko 2%. Definicja liczbowa została sformułowana z myślą o wyznaczeniu jasnego punktu odniesienia ułatwiającego opinii publicznej ocenę, jak EBC wywiązuje się ze swoich obowiązków, oraz w celu stabilizacji oczekiwań inflacyjnych w dłuższym okresie. Mowa jest w niej o stabilności cen w średnim okresie, ponieważ bank centralny nie może w każdym momencie zagwarantować określonej stopy inflacji, ani przywrócić jej do pożądanego poziomu w bardzo krótkim czasie; natomiast może i powinien dokonać tego w średnim okresie. Perspektywa średniookresowa stosowana przez EBC w strategii polityki pieniężnej ułatwia rozróżnianie tymczasowego spadku inflacji poniżej poziomu zgodnego ze stabilnością cen, co może oznaczać dezinflację, od utrzymującego się przez dłuższy czas ryzyka spadku inflacji, które przy destabilizacji oczekiwań inflacyjnych może przerodzić się w deflację.

Dezinflacja to proces obniżania się stóp inflacji (tj. wolniejszego tempa wzrostu ogólnego poziomu cen), który może przejściowo doprowadzić nawet do ujemnych stóp inflacji. Zjawisko to jest często skutkiem redukcji kosztów po stronie podaży. Przyczyną może być znaczna poprawa ogólnej wydajności niewiążąca się z proporcjonalną podwyżką płac, obniżki cel, regulacyjne reformy pobudzające konkurencję i poprawa warunków handlu wywołana np. spadkiem cen ropy naftowej. Czynniki te wpływają na zwiększenie się dochodów realnych, czyli prowadzą do wzrostu aktywności gospodarczej. Dezinflacja może mieć związek z gwałtownymi krótkotrwałymi wahaniami rocznych stóp inflacji wynikającymi z tzw. efektu bazy, omówionego poniżej. Taka krótkotrwała zmienność nie ma jednak znaczenia z punktu widzenia polityki pieniężnej. Aby zmienność ta nie doprowadziła do wahań długookresowych oczekiwań inflacyjnych, EBC w swojej strategii polityki pieniężnej przyjmuje perspektywę średniookresową.

¹ Zob. ramka pt. „Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla strefy euro” w niniejszym wydaniu Biuletynu Miesięcznego.

Deflacja to uporczywy i samonapędzający się proces obniżania się bardzo szerokiego spektrum cen. Napędzają ją oczekiwania, że w przyszłości ceny będą dalej spadać, co jest tożsame z destabilizacją oczekiwań inflacyjnych i ich spadkiem poniżej poziomu zgodnego ze stabilnością cen. Oczekiwanie, że ceny będą spadać, może np. skłonić inwestorów i konsumentów do odkładania zakupów, co wzmacnia presję na spadek cen. Wystąpienie deflacji jest bardziej prawdopodobne, jeśli na oczekiwania inflacyjne silny wpływ mają odnotowane wcześniej poziomy inflacji. Dlatego też szybciej wystąpi ona w gospodarkach, w których bank centralny nie ma jasnego celu liczbowego pozwalającego ustabilizować średniookresowe oczekiwania inflacyjne w sektorze prywatnym. W strefie euro cel Rady Prezesów EBC, aby utrzymać inflację poniżej, ale blisko 2%, wpływa na trwałą stabilizację oczekiwań inflacyjnych – o czym świadczy brak wrażliwości tych oczekiwań na odnotowane wcześniej wartości inflacji² – i ułatwia zapobieganie deflacji.

Czynniki sprawcze obecnego procesu dezinflacji w strefie euro

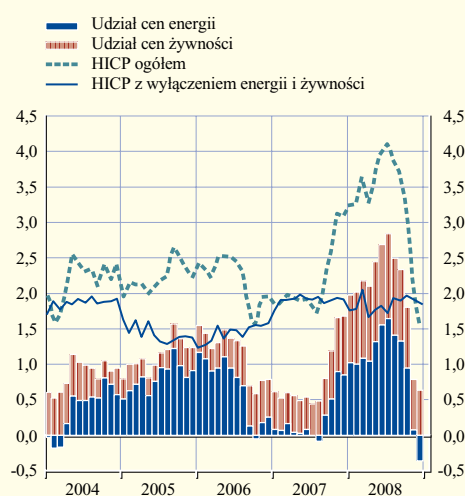
Obecny proces dezinflacji wynika przede wszystkim z gwałtownego spadku ropy naftowej i innych surowców, zwłaszcza żywności. Wykres A przedstawia przebieg inflacji HICP ogółem w strefie euro oraz udziały składowych wskaźnika HICP – cen energii i cen żywności (przetworzonej i nieprzetworzonej). Widać na nim, że do połowy 2008 r. obie składowe, a zwłaszcza energia, były głównymi czynnikami wzrostu inflacji ogólnej. Podobnie jedyną przyczyną spadku inflacji ogółem, który w okresie od lipca 2008 r. do stycznia 2009³ wyniósł 2,9 punktu procentowego, był spadek udziałów tych składowych wynikający ze znacznego spowolnienia ich rocznej dynamiki. Po wyłączeniu tych składowych, stanowiących około 30% koszyka cen, inflacja HICP była stosunkowo stabilna i oscylowała wokół poziomu

2 Zob. L. Benati, „Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 123, nr 3, 2008, s. 1005–1060.

3 Ostatnim uwzględnionym miesiącem jest styczeń, gdyż szczegółowe dane dotyczące HICP i jego składowych za luty 2009 r. nie są jeszcze dostępne.

Wykres A Udział cen energii i cen żywności w dynamice inflacji HICP ogółem

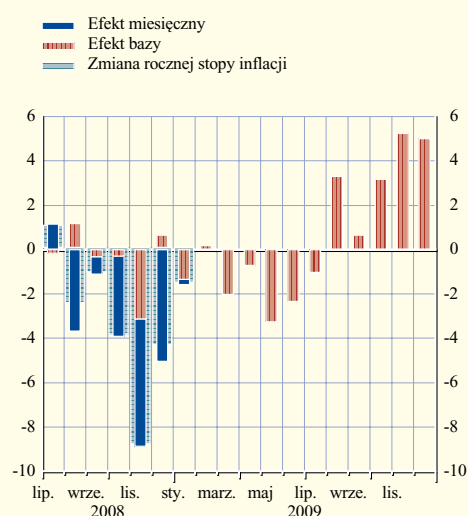
(punkty procentowe, roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres B Przebieg składowej inflacji HICP „energia”

(punkty procentowe)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

1,8%. Oznacza to, że dotychczasowy spadek inflacji ogółem nie jest procesem szerszym, lecz silnie wiąże się z tymczasowymi relatywnymi zmianami cen.

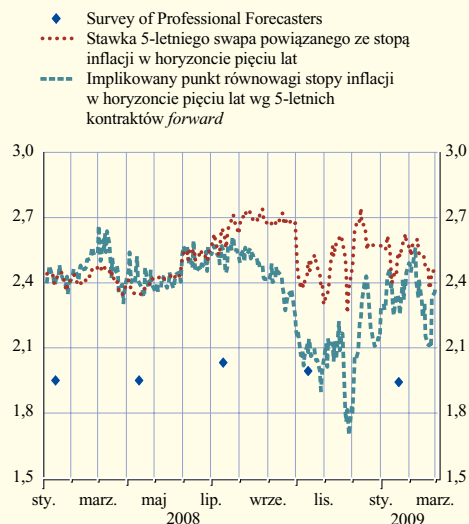
Gwałtowne obniżki cen ropy naftowej od sierpnia 2008 r. spowodowały obniżenie się cen energii w ujęciu miesięcznym. To doprowadziło do ostrego spadku rocznej stopy zmian cen energii, który przybrał na sile wskutek efektów bazy związanych z podwyżkami cen ropy naftowej we wcześniejszych okresach. Widać to na wykresie B, który przedstawia zmiany rocznej stopy składowej HICP „energia” w poszczególnych miesiącach w okresie od lipca 2008 r. do stycznia 2009 r. oraz ich rozbitcie na efekt bazy i efekt miesięczny. Efekt bazy określa, w jakim stopniu wartość rocznej stopy inflacji w danym miesiącu wynika z odchylenia miesięcznej stopy w miesiącu bazowym (czyli rok wcześniej) od trendu rocznego, z uwzględnieniem wahań sezonowych⁴. Efekt miesięczny oznacza zmianę w porównaniu z miesiącem poprzednim skorygowaną o ogólny trend.

W pierwszej połowie 2009 r. efekty bazy będą nadal silnie oddziaływać w kierunku spadku rocznej stopy zmian cen energii z powodu dużych podwyżek cen energii w pierwszej połowie 2008 r. odbiegających od rocznego trendu. Łącznie w okresie od lutego do lipca 2009 r. efekty bazy w przypadku energii wyniosą -9,2 punktu procentowego. Ze względu na to, że energia stanowi około 10% inflacji HICP ogółem, efekty bazy będą silnie oddziaływały na spadek wskaźnika HICP. Ponadto, jak widać w tabeli poniżej, wkrótce wystąpi efekt bazy związany z cenami żywności, również oddziałujący na obniżenie stopy inflacji. W okresie od lutego do lipca 2009 r. łączny wpływ efektów bazy związanych z cenami energii i żywności na inflację HICP ogółem wyniesie -1,1 punktu procentowego. Z tego względu w połowie 2009 r. inflacja HICP może być bardzo niska lub nawet ujemna, choć faktyczny poziom inflacji będzie nie tylko zależał od wpływu efektów bazy, ale także od wielu innych czynników, w szczególności kształtowania się cen surowców w nadchodzących miesiącach oraz ogólnych presji cenowych związanych z trendami gospodarczymi. Od sierpnia 2009 r. inflacja HICP ogółem znowu pójdzie w górę z powodu efektów bazy wynikających głównie ze znacznych obniżek cen ropy naftowej w dru-

4 Szczegóły dotyczące sposobu obliczania efektów bazy zawiera ramka pt. „Obecna i przyszła dynamika inflacji HICP: rola efektu bazy” w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2008 r.

Wykres C Długookresowe oczekiwania inflacyjne

(roczne zmiany w procentach)



Źródła: EBC, Reuters i obliczenia EBC.
Uwaga: w przypadku Survey of Professional Forecasters podano średnie szacunkowe punkty. Ostatnia obserwacja dotyczy 2013 roku.

Wpływ efektu bazy składowych HICP na inflację HICP ogółem

(punkty procentowe)

| | Energia | Żywność | HICP z wyłączeniem energii i żywności | Łączny wpływ |
|------------------------|---------|---------|---------------------------------------|--------------|
| Luty-lipiec 2009 | -0,9 | -0,2 | 0,0 | -1,1 |
| Sierpień-grudzień 2009 | 1,7 | 0,1 | 0,0 | 1,8 |

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

giej połowie 2008 r. W okresie od sierpnia do grudnia 2009 roku łączny wpływ efektów bazy na wzrost inflacji ogółem wyniesie 1,8 punktów procentowych.

Zatem nawet jeśli inflacja HICP ogółem w niektórych miesiącach 2009 r. będzie ujemna, będzie to zjawisko przejściowe, wywołane przez relatywne zmiany cen. Nie należy interpretować tego jako początku deflacji. Kluczową rolę odegra przy tym stabilizacja oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych. Dostępne dane wskazują na stabilizację średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen przyjętą przez EBC, co widać na wykresie C.

Podsumowując, strefa euro przechodzi obecnie okres szybkiej dezinflacji, wynikającej głównie z gwałtownego spadku cen surowców, co sprawi, że krzywa inflacji ogólnej w 2009 r. będzie miała kształt litery U. Silne wahania rocznej stopy inflacji były spowodowane dużym wzrostem cen surowców do połowy 2008 r. i ich spadkiem w okresie późniejszym. Taka krótkotrwała zmienność nie ma jednak znaczenia z punktu widzenia polityki pieniężnej. Rada Prezesów EBC będzie nadal dążyć do trwałej stabilizacji średniookresowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym ze stabilnością cen.

4 PRODUKCJA, POPYT I RYNEK PRACY

Tempo aktywności gospodarczej strefy euro znacznie osłabło pod koniec 2008 r., gdy pojawiające się na nowo napięcia w sektorze finansowym rozprzestrzeniły się w sferze gospodarki realnej. Dane ankietowe i wskaźniki miesięczne wskazują na dalszy spadek produkcji na początku 2009 r., po znacznym ograniczeniu tempa wzrostu PKB pod koniec 2008 r. Według przewidywań osłabienie aktywności gospodarczej utrzyma się w nadchodzących kwartałach ze względu na trwający wpływ nierównowagi strukturalnej w niektórych gospodarkach i napięć na rynkach finansowych na gospodarkę światową i krajową. Oczekuje się jednak, że sytuacja w gospodarce będzie się stopniowo poprawiać w 2010 r. Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2009 r., prognozowany przedział realnego rocznego tempa wzrostu PKB w 2009 r. to od -3,2% do -2,2%, a w 2010 r. – od -0,7% do 0,7%. Czynniki ryzyka wpływające na perspektywy sytuacji gospodarczej wydają się być bardziej zrównoważone. Z jednej strony mogą wystąpić silniejsze niż spodziewane efekty pozytywne, również w zakresie zaufania, wynikające z wdrażanych obecnie na szeroką skalę bodźców makroekonomicznych i odzwierciedlające inne podjęte działania w zakresie polityki. Z drugiej strony obawy dotyczą przede wszystkim możliwego znacznego większego wpływu zaburzeń na rynkach finansowych na gospodarkę realną, jak również pojawienia i nasilenia się presji protekcyjnych oraz możliwego negatywnego rozwoju wydarzeń w gospodarce światowej w związku z nieuporządkowanymi korektami stanów nierównowagi na świecie.

4.1 SKŁADNIKI REALNEGO PKB I POPYTU

W miarę jak gospodarka światowa zwalniała, a popyt wewnętrzny słabł, pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r. tempo aktywności strefy euro wyraźnie zmalało. Realny PKB strefy euro, który nieznacznie się zmniejszył w drugim i trzecim kwartale 2008 r., uległ gwałtownemu obniżeniu w ostatnim kwartale tego roku, gdy tempo jego spadku wyniosło 1,5% w ujęciu kwartalnym (zob. wykres 46). Roczny wzrost PKB w 2008 r. wyniósł 0,8% i był to najgorszy wynik od początku lat 90. Dane z badań sondażowych wskazują, że sytuacja ta utrzymywała się w pierwszych kilku miesiącach bieżącego roku.

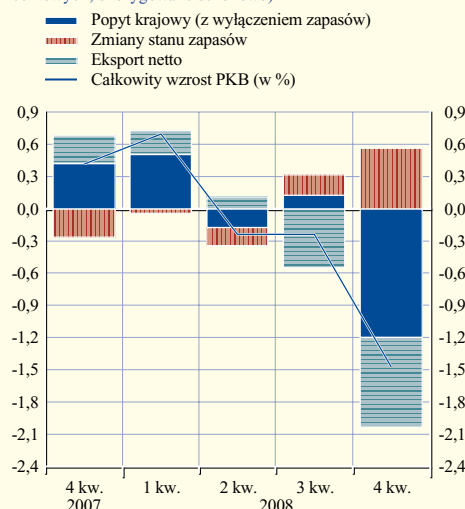
Oslabienie popytu dotyczyło szerokiego zakresu składników. Popyt zewnętrzny spowolnił w miarę słabnięcia aktywności w gospodarkach rozwiniętych i na rynkach wschodzących. Osłabił także popyt wewnętrzny, wraz ze znacznym spadkiem inwestycji i ograniczeniem konsumpcji. Struktura wydatków za czwarty kwartał potwierdza ten obraz sytuacji. Obroty netto wywierały dalej znaczny negatywny wpływ na wzrost, jako że eksport zmniejszał się szybciej niż import, podczas gdy zapasy miały wpływ pozytywny. Tendencje w zakresie popytu omówiono bardziej szczegółowo w poniższych podrozdziałach.

SPOŻYCIE PRYWATNE

Gospodarstwa domowe znacznie ograniczyły swoje wydatki w 2008 r. Wydatki konsumenten-

Wykres 46 Wzrost realnego PKB i udział poszczególnych czynników

(kwartalna stopa wzrostu i kwartalne udziały w punktach procentowych; skorygowane sezonowo)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

tów pozostawały na zasadniczo niezmiennym poziomie w pierwszych trzech kwartałach roku, ale gwałtownie spadły w czwartym kwartale. Najnowsze wskaźniki sugerują, że na początku 2009 r. wydatki wciąż utrzymywały się na niskim poziomie. Liczba zarejestrowanych nowych samochodów osobowych w strefie euro zmniejszyła się o 3,9% w ujęciu miesięcznym w styczniu. Zaufanie konsumentów pozostawało na bardzo niskim poziomie w styczniu i lutym, osiągając najniższą wartość od czasu rozpoczęcia obliczeń w 1985 r. (zob. wykres 47).

Głównym czynnikiem spowolnienia wydatków konsumentów w ostatnim roku był niski poziom realnych dochodów gospodarstw domowych do dyspozycji. Nominalny poziom dochodów był stosunkowo wysoki w 2008 r., dzięki korzystaniu przez gospodarstwa domowe ze stałego silnego wzrostu wynagrodzeń (zob. rozdział 3). Jednak gwałtowny wzrost inflacji w pierwszej połowie roku, głównie na skutek znacznego wzrostu cen żywności i energii, ograniczył realne dochody i zdusił konsumpcję. Począwszy od lata znaczny spadek cen towarów spowodował zmniejszenie presji na dochody gospodarstw domowych. Po osiągnięciu najwyższego poziomu w czerwcu i lipcu roczna inflacja HICP gwałtownie zmalała. Według przewidywań ten trend będzie kontynuowany w pierwszej połowie 2009 r. (zob. rozdział 3), co nieco wspomogłoby dochody w najbliższych miesiącach. Zwiększenie realnych dochodów będzie jednak prawdopodobnie zrównoważone przez pogarszające się warunki na rynku pracy (zob. podrozdział 4.2). Bezrobocie gwałtownie wzrosło w 2008 r. a wyniki badań dotyczących planów przedsiębiorstw w zakresie zatrudnienia wskazują na znaczne ograniczenie wzrostu zatrudnienia w 2009 r., które spowoduje zmniejszenie dochodów z pracy, a co za tym idzie również zmniejszenie spożycia.

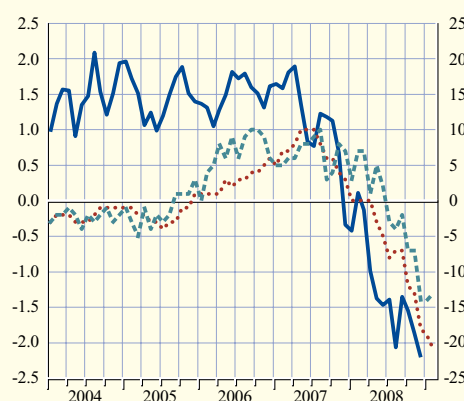
Na decyzje dotyczące wydatków gospodarstw domowych wpływają również oczekiwania dotyczące dochodu w ciągu życia (tzn. stałego dochodu) uzyskiwanego z zysku od zasobów finansowych i innych oraz oczekiwanego wynagrodzenia za pracę w przyszłości. Gospodarstwa domowe ucierpiały od razu po wystąpieniu zaburzeń finansowych na skutek gwałtownego spadku na rynkach akcji – indeks STOXX strefy euro zmniejszył się o blisko połowę w 2008 r. i pozostał na niskim poziomie na początku 2009 r. (zob. podrozdział 2.5). Ocena własnej sytuacji finansowej przez gospodarstwa domowe osiągnęła w 2008 r. najgorszy poziom w historii i utrzymywała się na bardzo niskim poziomie na początku 2009 r. Sytuacja na rynku pracy i szersze perspektywy gospodarcze uległy znacznemu pogorszeniu od jesieni 2008 r. Ponadto oczekiwania dotyczące perspektyw rynku pracy, które aż do września 2008 r. były stosunkowo optymistyczne (tzn. ponad średnią w długim okresie), uległy w ostatnich pięciu miesiącach gwałtownemu pogorszeniu.

Obawy dotyczące rozwoju wydarzeń na rynku pracy oraz zaburzenia finansowe prawdopodobnie zwiększyły niepewność gospodarstw domowych co do perspektyw gospodarczych i skłoniły je do

Wykres 47 Sprzedaż detaliczna oraz wskaźniki zaufania w sektorach handlu detalicznego i gospodarstw domowych

(dane miesięczne)

— Sprzedaż detaliczna ogółem ¹⁾ (skala po lewej stronie)
 Wskaźnik zaufania konsumentów ²⁾ (skala po prawej stronie)
 - - - Wskaźnik zaufania w handlu detalicznym ²⁾ (skala po prawej stronie)



Źródła: badania sondażowe firm i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską oraz Eurostat.
 1) Roczne zmiany procentowe; 3-miesięczne średnie ruchome, skorygowane pod względem liczby dni roboczych.
 2) Salda procentowe; skorygowane sezonowo i uśrednione.

ograniczenia wydatków i gromadzenia oszczędności mających zabezpieczyć je przed ewentualnymi zmianami dochodów w przyszłości. Według zagregowanych rachunków dla strefy euro, wskaźnik oszczędności gospodarstw domowych wzrósł w drugim i trzecim kwartale 2008 r. Zmiany struktury inwestycji finansowych również wskazują na zwiększenie się ostrożności i niechęci do podejmowania ryzyka wśród konsumentów (zob. podrozdział 2.7). Gospodarstwa domowe przeniosły inwestycje finansowe do aktywów obciążonych mniejszym ryzykiem poprzez zwiększenie posiadanej gotówki, lokat i dłużnych papierów wartościowych i ograniczenie bardziej ryzykownych aktywów, takich jak akcje.

Ogólnie rzecz ujmując przewiduje się, że spożycie pozostanie w najbliższym okresie na niskim poziomie. Chociaż istotny spadek cen towarów zwiększył siłę nabywczą gospodarstw domowych, co pomoże zwiększyć poziom dochodów do dyspozycji, sytuacja majątkowa gospodarstw domowych uległa pogorszeniu a pogarszająca się sytuacja na rynku pracy prawdopodobnie spowoduje spadek dochodów z pracy w najbliższych miesiącach. Utrzymująca się niepewność co do sytuacji gospodarczej i niski poziom zaufania konsumentów prawdopodobnie spowodują dalszy spadek wydatków gospodarstw domowych przez pewien czas.

INWESTYCJE

Wzrost inwestycji w strefie euro uległ gwałtownemu osłabieniu w 2008 r. Po okresie stosunkowo trwałego wzrostu w pierwszym kwartale 2008 r., będącego częściowo wynikiem zwiększenia aktywności budowlanej w tym okresie na skutek wyjątkowo łagodnej zimy w wielu regionach Europy, w drugim i trzecim kwartale tego roku inwestycje gwałtownie osłabły. Dostępne informacje wskazują na dalszy znaczny spadek w czwartym kwartale tego roku.

Inwestycje budowlane, obejmujące budownictwo mieszkaniowe i komercyjne, stanowią około połowę inwestycji ogółem a zmiany na rynku nieruchomości mają znaczny wpływ na poziom inwestycji. Wzrost cen domów i mieszkań w strefie euro nieznacznie osłabł od 2005 r. (więcej informacji – zob. ramka 4 w lutowym wydaniu Biuletynu Miesięcznego), a wzrost cen nieruchomości komercyjnych również wykazywał tendencję spadkową w większości państw strefy euro, przy czym w niektórych regionach spadek cen w 2008 r. był gwałtowny (zob. podrozdział 2.3 Przegląd Stabilności Finansowej z grudnia 2008 r.). Normujące się lub spadające ceny domów sprawiają, że inwestycje mieszkaniowe stają się mniej opłacalne, co ma wpływ na osłabienie inwestycji budowlanych. Liczba wydanych pozwoleń na budowę, która odzwierciedla zmiany ilości inwestycji budowlanych, bardzo znacząco zmalała w 2008 r., co sugeruje, że wzrost inwestycji budowlanych będzie jeszcze słabszy w nadchodzących kwartałach.

Nastąpiło również spowolnienie inwestycji niezwiązanych w budownictwem, w miarę jak słabnący popyt obniżał rentowność, presja w stosunku do zdolności produkcyjnej malała, a ostrzejsze zasady przyznawania kredytów zmniejszyły dostępność finansowania. W drugim i trzecim kwartale 2008 r. zmalały inwestycje przedsiębiorstw. Dostępne wskaźniki sugerują, że inwestycje przedsiębiorstw pozostały na niskim poziomie w czwartym kwartale, a produkcja dóbr inwestycyjnych gwałtownie zmalała (zob. podrozdział 4.2).

Ostatnie osłabienie popytu i znacznie gorsze perspektywy działalności zagregowanej stanowią główne czynniki ograniczające wzrost inwestycji. Wraz ze spadkiem popytu w pierwszej połowie 2008 r. nastąpiło spowolnienie wzrostu rentowności przedsiębiorstw (zob. rozdział 3). Wskaźniki rentowności oparte na informacjach giełdowych wskazują na dalsze spowolnienie wzrostu rentowności przedsiębiorstw w drugiej połowie roku (zob. rozdział 2 i 3). Większość prognoz doty-

czących wzrostu przewiduje znaczny jego spadek w 2009 r. i tylko niewielką poprawę w 2010 r., co prawdopodobnie dalej ograniczy inwestycje przedsiębiorstw w najbliższym okresie.

Malejący popyt redukuje również ograniczenia środków w przedsiębiorstwach, co ogranicza zapotrzebowanie przedsiębiorstw na zwiększanie mocy produkcyjnych. Zgodnie z badaniem sondażowym przedsiębiorstw wykonanym przez Komisję Europejską, wraz ze spadkiem produkcji zmniejszyło się wykorzystanie mocy wytwórczych w sektorze przemysłowym, które w styczniu 2009 r. osiągnęło najniższy poziom od początku dokonywania obliczeń w 1985 r. Odsetek przedsiębiorstw, które wskazały brak wyposażenia lub przestrzeni produkcyjnej jako czynnik ograniczający produkcję również gwałtownie zmalał od swego najwyższego poziomu w trzecim kwartale 2007 r.

Kolejnym czynnikiem wpływającym na nakłady inwestycyjne, zarówno inwestycje przedsiębiorstw, jak i budownictwo mieszkaniowe i komercyjne, jest koszt i dostępność finansowania. Odkąd zaczęły się zawirowania finansowe koszty finansowania związane z rynkiem również wzrosły w miarę spadku cen akcji i wzrostu całkowitych kosztów finansowania. Zaostrzeniu uległy również warunki udzielania kredytów bankowych, chociaż firmy skorzystały ze znacznego obniżenia podstawowych stóp procentowych EBC począwszy od października 2008 r., które obecnie przekładają się na niższe oprocentowanie kredytów w bankach (zob. rozdział 2). Napływ kredytów sektora MIF dla przedsiębiorstw, który zmniejszył się w grudniu po raz pierwszy od początku zawirowań finansowych, powrócił na ścieżkę dodatniego, choć niskiego, wzrostu w grudniu, co stanowiło potwierdzenie znacznego osłabienia w zakresie kredytów.

Sektor przedsiębiorstw również ograniczył posiadane depozyty. Dowody pochodzące z niepotwierdzonych źródeł w przedsiębiorstwach wskazują, że ostrzejsze warunki finansowania mają duży wpływ na zdolność firm do finansowania operacji bieżących i przyszłych. Jednak pomimo niewielkiego wzrostu w ostatnich sześciu miesiącach odsetek firm, które w badaniu sondażowym przedsiębiorstw przeprowadzonym przez Komisję Europejską w styczniu 2009 r. wskazały na finansowanie jako czynnik ograniczający ich produkcję był stosunkowo niewielki. Ogólnie rzecz biorąc, w tym momencie trudno jest ocenić nasilenie i zakres ograniczeń kredytowych i ich wpływ na inwestycje i realną działalność.

SPOŻYCIE PUBLICZNE

W stosunku do innych składników popytu spożycie publiczne rosło nadal w stabilnym tempie w 2008 r. W czwartym kwartale spożycie publiczne niespodziewanie zmniejszyło się o 0,6% w ujęciu kwartalnym, po wzroście wynoszącym 0,8% w trzecim kwartale.

W dalszej perspektywie spożycie publiczne, na które zwykle składają się wydatki na usługi zbiorowe, takie jak obrona, wymiar sprawiedliwości, ochrona zdrowia i edukacja i które jest zwykle mniej narażone na zmiany cyklu niż inne składniki popytu, powinno w dalszym ciągu wspomagać popyt wewnętrzny w nadchodzących miesiącach. Inne elementy wydatków sektora rządowego, a zwłaszcza transfery do i z innych sektorów, mają charakter równoważący w stosunku do cyklu. Na przykład płatności socjalne, takie jak zasiłki dla bezrobotnych, prawdopodobnie wzrosną w miarę spowolnienia wzrostu gospodarczego i osłabienia rynku pracy, podczas gdy wpływy podatkowe od gospodarstw domowych i firm obniżą się. Elementy te powinny zapewnić pewien rodzaj amortyzacji dla dochodów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Zintegrowane rachunki dla strefy euro za trzeci kwartał 2008 r. pokazują, że wzrost bieżących płatności podatkowych go-

spodarstw domowych i przedsiębiorstw już uległ ograniczeniu. Do wzrostu popytu przyczynią się inne środki uznaniowe, takie jak działania podjęte w celu wsparcia przemysłu motoryzacyjnego.

ZAPASY

Zapasy wniosły pozytywny wkład do wzrostu PKB strefy euro w drugiej połowie 2008 r. na skutek zwiększenia stanu zapasów przez firmy. Przyczyną takiego stanu rzeczy może być fakt, że firmy zostały zaskoczone tempem i zakresem osłabienia popytu globalnego i wewnętrznego. Jeśli nie były w stanie dostosować odpowiednio produkcji, zostały im nagromadzone zapasy. Taka sytuacja jest zgodna z obrazem wyłaniającym się z badań sektora przetwórstwa przemysłowego przeprowadzonych pod koniec 2008 r. Badanie sondażowe przedsiębiorstw przeprowadzone przez Komisję Europejską wykazało, że duży odsetek firm uważa obecne zapasy produktów gotowych za zbyt duże, podczas gdy wskaźnik PMI (ang. *Purchasing Managers' Index*) wskazał, że w czwartym kwartale 2008 r. zapasy rosły w tempie nienotowanym od rozpoczęcia badań w 1998 r. W przyszłości firmy mogą próbować pozbyć się zapasów zgromadzonych w ostatnich miesiącach poprzez ograniczenie produkcji w tempie przewyższającym spadek popytu finalnego.

Badanie PMI w styczniu 2009 r. wykazało znaczny spadek poziomu zapasów firm w sektorze przetwórstwa przemysłowego. W lutym wskaźnik ten nieznacznie wzrósł, ale utrzymał się na poziomie poniżej prognozy, co oznacza dalsze zmniejszenie zapasów. W lutym nastąpił również spadek zapasów dóbr gotowych posiadanych przez sprzedawców detalicznych w strefie euro. Według indeksu Bloomberg obrazującego poziom sprzedaży detalicznej w strefie euro (ang. *Bloomberg Eurozone Retail PMI*) stanowiło to odzwierciedlenie planowego pozbywania się zapasów w sytuacji malejącej sprzedaży i pesymistycznych prognoz gospodarczych. Jeśli informacje uzyskane w tych badaniach zostaną potwierdzone przez oficjalne dane, będzie to wskazywało na silny negatywny wpływ zmian stanu zapasów na początku 2009 r. na wzrost PKB.

OBROTY

Środowisko zewnętrzne uległo znacznemu pogorszeniu na skutek kryzysu finansowego i silnych napięć w systemie bankowym i napięć związanych z warunkami kredytowania na całym świecie. Malejący popyt globalny spowodował zmniejszenie handlu światowego. Popyt w rozwiniętych gospodarkach znacznie osłabł w 2008 r., podczas gdy wzrost na rynkach wschodzących gwałtownie się obniżył począwszy od jesieni (zob. rozdział 1). Zawirowania finansowe miały również wpływ na przepływy handlowe poprzez ograniczenie dostępności finansowania handlu, takich jak akredytywy, wykorzystywanych przez firmy do realizowania transakcji transgranicznych.

Doprowadziło to do osłabienia popytu na towary i usługi ze strefy euro. Eksport strefy euro pozostawał na niezmiennym poziomie w drugim i trzecim kwartale 2008 r. i uległ gwałtownemu obniżeniu w ostatnim kwartale tego roku (7,3% w porównaniu do poprzedniego kwartału). Był to jeden z czynników, które spowodowały bardzo duży spadek produkcji przemysłowej obserwowany w tym okresie (zob. podrozdział 4.2). W dalszej perspektywie zamówienia w eksporcie pozostaną na najniższym poziomie w historii a badania sondażowe przedsiębiorstw wskazują na kolejny gwałtowny spadek eksportu w pierwszym kwartale 2009 r. i później.

Chociaż eksport może nabrać tempa dzięki deprecjacji nominalnego efektywnego kursu wymiany euro od początku roku, jeśli będzie to trwałe (zob. rozdział 7), perspektywy krótkoterminowe dla gospodarki światowej są wciąż pesymistyczne a eksport najprawdopodobniej nie będzie stanowił silnego wsparcia dla popytu strefy euro w nadchodzących kwartałach.

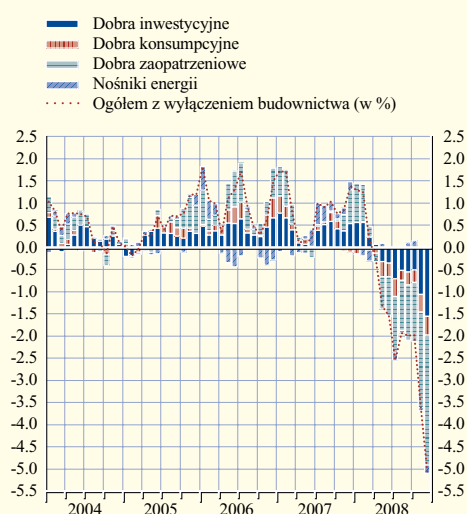
Wraz z osłabieniem finalnego popytu wewnętrznego w ostatnim roku zmniejszeniu uległ również import strefy euro. Po okresie silniejszego wzrostu w poprzednim kwartale import w czwartym kwartale 2008 r. obniżył się o 5,5% w porównaniu do trzeciego kwartału tegoż roku. Jednak na skutek szybszego spadku eksportu wpływ obrotów netto na wzrost PKB był znów ujemny.

4.2 PRODUKCJA, PODAŻ I SYTUACJA NA RYNKU PRACY

Kluczowym czynnikiem presji inflacyjnej jest bieżące saldo produkcji łącznej i potencjału podażowego. Produkcja strefy euro zmalała w 2008 r. i wydaje się, że pozostała bardzo słaba na początku 2009 r., w wyniku czego powiększył się zakres niewykorzystanych mocy produkcyjnych. Presja w stosunku do zdolności produkcyjnych przedsiębiorstw bardzo szybko się zmniejszyła. Wykorzystanie mocy wytwórczych w firmach produkcyjnych spadło do najniższego poziomu od czasu rozpoczęcia badań sektora przemysłowego przez Komisję Europejską a inne dane również wskazują na malejącą presję w stosunku do zdolności produkcyjnych. Wskaźniki PMI wskazują na dalsze skrócenie czasu dostawy przez dostawcę w sektorze przetwórstwa przemysłowego oraz na redukcję zaległych zobowiązań i zaległości w pracy zarówno w sektorze usług, jak i w sektorze przemysłowym. Warunki na rynku pracy stały się mniej napięte (zob. podrozdział na temat rynku pracy poniżej). Od początku roku bezrobocie wzrosło, a według wyników badania sondażowego Komisji Europejskiej wśród przedsiębiorców z października 2008 r. spadł odsetek przedsiębiorstw sygnalizujących niedobór pracowników.

Wykres 48 Wzrost produkcji przemysłowej i udział poszczególnych czynników

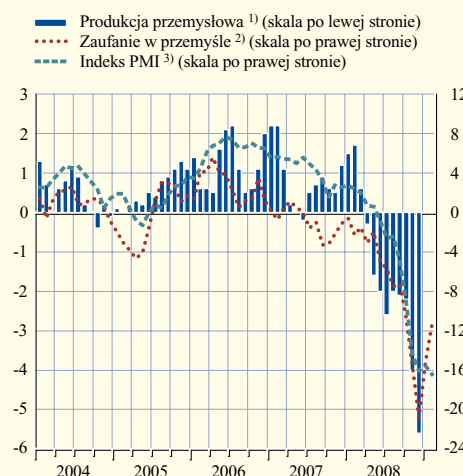
(tempo wzrostu i udział w punktach procentowych; dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwagi: dane obliczono jako 3-miesięczne średnie ruchome w stosunku do odpowiednich średnich miesięcznych sprzed trzech miesięcy. Dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

Wykres 49 Produkcja przemysłowa, zaufanie w przemyśle i indeks PMI

(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródła: Eurostat, badania sondażowe firm i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską, Markit i obliczenia EBC.

Uwagi: wszystkie szeregi dotyczą przetwórstwa przemysłowego. Dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

- 1) Zmiany procentowe w okresach 3-miesięcznych.
- 2) Salda procentowe; zmiany w porównaniu ze stanem sprzed trzech miesięcy.
- 3) PMI (Purchasing Managers' Index); odchylenia od wartości indeksowej 50.

PRODUKCJA W POSZCZEGÓLNYCH SEKTORACH

We wszystkich sektorach odnotowano znaczne osłabienie wzrostu gospodarczego. Zarówno w sektorze przetwórstwa przemysłowego, jak i w sektorze produkcji budowlanej, nastąpił gwałtowny spadek produkcji przy dużych spadkach kwartalnych w ostatnich trzech kwartałach roku. Wartość dodana w sektorze przetwórstwa przemysłowego ucierpiała na skutek gwałtownego osłabienia popytu wewnętrznego i zewnętrznego, a malejącą aktywność odnotowano w każdym z głównych podsektorów. Spadek produkcji przemysłowej (z wyłączeniem budownictwa) w czwartym kwartale 2008 r. był wyjątkowo duży. Większy spadek odnotowano tylko raz w okresie od 1960 r. Aktywność budowlana osłabła w miarę schładzania rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Wartość dodana w tym sektorze uległa osłabieniu w każdym z trzech ostatnich kwartałów 2008 r.

Tempo wzrostu sektora usług nieznacznie zmalało w 2008 r., chociaż aktywność uległa osłabieniu w czwartym kwartale roku – był to pierwszy spadek w ujęciu kwartalnym w tym sektorze od momentu rozpoczęcia obliczeń na początku lat 90. Produkcja w sektorze finansowym i w sektorze usług biznesowych miała marginalny wpływ (-0,1 punktu procentowego) na spadek w ujęciu kwartalnym, który nastąpił w ostatnim kwartale 2008 r. Jak zaznaczono w poprzednich wydaniach Biuletynu Miesięcznego jest to duży sektor obejmujący szeroki zakres działalności, w tym usługi finansowe, usługi związane z nieruchomościami, usługi prawne, księgowość i podatkowe. Aktualne informacje na temat wyników poszczególnych jego elementów są ograniczone. Zawirowania na rynkach finansowych miały jednak prawdopodobnie negatywny wpływ na produkcję sektora finansowego, gdyż informacje pochodzące z badań sondażowych potwierdzają głęboki spadek zaufania wśród firm. Wartość dodana w sektorze usług handlowych, transportowych i komunikacyjnych również zmalała o 1,4% w czwartym kwartale w porównaniu do trzeciego kwartału, co nastąpiło po spadkach odnotowanych w poprzednich dwóch okresach. Malejące wydatki gospodarstw domowych miały prawdopodobnie wpływ na aktywność sektora handlu i usług dystrybucyjnych.

W dalszej perspektywie krótkoterminowe perspektywy dla ogólnej aktywności gospodarczej są wciąż pesymistyczne i oczekuje się, że produkcja ulegnie dalszemu zmniejszeniu w ciągu 2009 r. Wskaźniki oparte o badania aktywności również pozostawały na wyjątkowo niskim poziomie, w szczególności dotyczyło to wskaźników produkcji PMI i wskaźników poziomu zaufania Komisji Europejskiej (zob. wykres 49). Informacje z niepotwierdzonych źródeł wskazują na osłabienie popytu na początku 2009 r. Firmy podkreślają spadek zaufania i wyjątkowo wysoki poziom niepewności dotyczący perspektyw sytuacji gospodarczej. W sektorze przemysłowym spadła liczba nowych zamówień, co odzwierciedla znaczne osłabienie popytu wewnętrznego i zewnętrznego. Jak wskazano powyżej, badania sugerują ponadto, że na początku roku firmy zaczęły redukować zapasy zgromadzone w poprzednich miesiącach. Może to spowodować dalsze osłabienie produkcji w krótkiej perspektywie, w miarę jak przedsiębiorstwa zmniejszają produkcję w szybszym tempie niż obniża się popyt końcowy.

RYNEK PRACY

W ciągu ostatnich kilku lat sytuacja na rynkach pracy w strefie euro uległa znacznej poprawie. Silnie rosły zatrudnienie i aktywność zawodowa, a do początku 2008 r. bezrobocie spadło do najniższego poziomu od początku lat osiemdziesiątych. Dlatego też warunki na rynku pracy pod koniec 2007 r. były napięte, a presje płacowe rosły (zob. rozdział 3). Ostatnio jednak perspektywy dla rynków pracy znacząco się pogorszyły. Od początku 2008 r. stopa bezrobocia wzrosła a wzrost

Ramka 5

ZMIANY PROJEKCJI WZROSTU W STREFIE EURO W 2009 r.

W niniejszej ramce zaprezentowano przegląd zmian projekcji wzrostu w strefie euro na 2009 r. od początku roku 2008. Przedstawia ona również jak bardzo uległy pogorszeniu perspektywy na rok 2009 w ciągu ubiegłego roku oraz kiedy miały miejsce najważniejsze ich korekty.

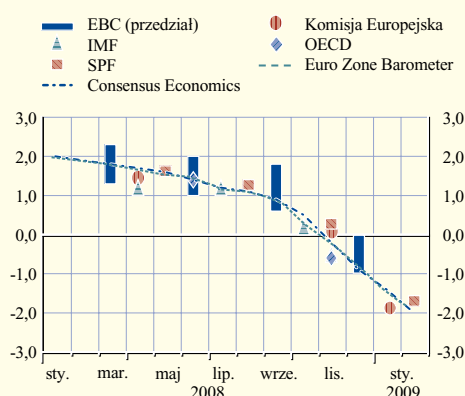
Wykres A przedstawia zmiany projekcji wzrostu w strefie euro na 2009 r., publikowanych pomiędzy początkiem 2008 r. a dniem publikacji niniejszego Biuletynu Miesięcznego. Przedstawia ona projekcje różnych instytucji (a mianowicie ekspertów EBC i Eurosystemu, którzy są autorami projekcji wyrażonych w ujęciu zakresowym, Komisji Europejskiej, MFW i OECD) oraz ekspertów sektora prywatnego (i.e. Survey of Professional Forecasters (SPF), raportu Euro Zone Barometer (tzw. barometr strefy euro) oraz publikacji Consensus Economics). Raport Euro Zone Barometer oraz publikacja Consensus Economics wydawane są co miesiąc, podczas gdy pozostałe publikacje z mniejszą częstotliwością. Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC i Eurosystemu na 2009 r. opublikowano w marcu, czerwcu, wrześniu i grudniu 2008 r. a także w marcu 2009 r., natomiast wyniki SPF udostępniano każdorazowo miesiąc wcześniej. Komisja Europejska opublikowała projekcje wzrostu na 2009 r. w kwietniu i październiku 2008 r. oraz prognozę tymczasową w styczniu 2009 r. Projekcje wzrostu PKB w 2009 r. przygotowane przez MFW opublikowano w kwietniu, lipcu i październiku 2008 r. oraz w styczniu 2009 r., a prognozę dodatkową – w listopadzie 2008 r. Projekcje OECD na 2009 r. udostępniono w czerwcu i w listopadzie 2008 r.

Wykres A pokazuje, że od początku 2008 r. perspektywy wzrostu PKB w strefie euro w 2009 r. obniżane były w ramach wszystkich projekcji. Mimo iż na początku 2008 r. przewidywano wzrost PKB w 2009 r. o ok. 2%, projekcje ze stycznia i lutego 2009 r. wahały się pomiędzy -1,5% a -2,0%. Tempo obniżania prognoz było w pierwszej połowie 2008 r. stosunkowo umiarkowane, lecz uległo pewnemu przyspieszeniu w październiku. Według wszystkich projekcji, szacunkowy wzrost PKB obniżył się do zera na przełomie listopada i grudnia 2008 r. Terminy i zakres tych korekt częściowo odzwierciedlają częstotliwość uaktualnień oraz daty tworzenia i publikacji poszczególnych projekcji.

Obniżanie prognoz ekonomicznych na 2009 r. odzwierciedla napływ coraz bardziej niepokojących informacji o sytuacji w gospodarce. Na bardziej znaczne obniżenie prognoz, począwszy od października 2008 r., wpływ miało wiele czynników. Wskaźniki miesięczne mające wpływ na bieżące i krótkoterminowe perspektywy wzrostu uległy wyraźnemu pogorszeniu w ciągu 2008 r., zwłaszcza

Wykres A Zmiany prognoz wzrostu strefy euro w 2009 r.

(roczne zmiany w procentach)



Źródła: EBC, Komisja Europejska, MFW, OECD, Euro Zone Barometer i Consensus Economics.

Uwaga: daty na osi odciętych odpowiadają datom publikacji różnych oszacowań. Czas pomiędzy ostatecznym terminem zebrania informacji a rzeczywistą datą publikacji różni się w zależności od prognozy.

cza w jego drugiej połowie. Wykres B przedstawia zmiany indeksu PMI (ang. *Purchasing Managers' Index*) dla przetwórstwa przemysłowego i usług, oraz zmiany w ujęciu rocznym stopy wzrostu produkcji przemysłowej i nowych zamówień. Proces pogarszania się tych wskaźników uległ przyspieszeniu we wrześniu 2008 r. w okresie pogłębienia zaburzeń finansowych i zaprzestania regulowania zobowiązań przez bank Lehman Brothers.

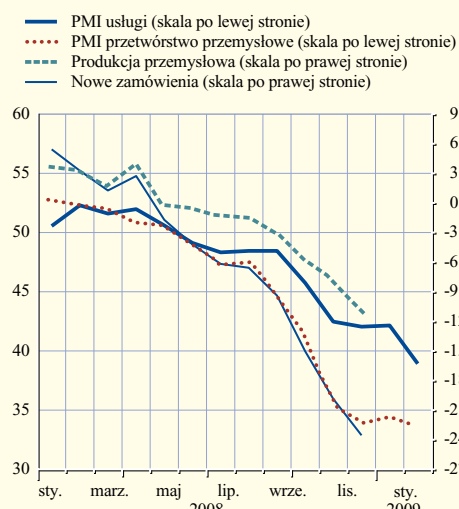
Obniżanie prognoz wzrostu na 2009 r. wiązało się również częściowo z negatywnym efektem przeniesienia (ang. *carry-over effect*) pogarszających się perspektyw na drugą połowę 2008 r. Efekt przeniesienia odnosi się do wpływu, jaki przebieg wzrostu odnotowany w danym roku, wywiera na średni roczny wzrost w roku następnym¹. Niespodziewane słabe dane w ostatnim kwartale 2008 r. mają więc wyraźny wpływ na obniżenie rocznych oczekiwań odnośnie wzrostu w 2009 r. Szacunki Eurostatu odnośnie wzrostu PKB na poziomie -1,5% w czwartym kwartale 2008 r. spowodowały, że efekt przeniesienia na 2009 r. wynosi obecnie -1,3 punktu procentowego. Należy zauważyć, że gdyby prognoza na czwarty kwartał 2008 r. była wyższa o 1 punkt procentowy (tzn. wynosiła -0,5% zamiast -1,5%), to efekt przeniesienia na 2009 r. byłby znacznie niższy i wyniósłby -0,5 punktu procentowego zamiast -1,3 punktu procentowego, co ilustruje wrażliwość efektu przeniesienia na publikację danych pod koniec roku.

Ogólnie mówiąc, znaczne spadki prognoz wzrostu PKB w strefie euro w 2009 r., wspólne dla wszystkich instytucjonalnych i prywatnych prognostyków, podkreślają problematyczność przewidywania zmian gospodarczych w tak niepewnej sytuacji. Zwłaszcza znaczne spadki wolumenu zamówień, handlu i produkcji przemysłowej, zaobserwowane wraz z pogłębieniem się zaburzeń finansowych, nie został przewidziane w połowie 2008 r., przez co w znacznym stopniu przyczyniły się do obniżenia prognoz.

¹ Zob. również ramkę 8 w Biuletynie Miesięcznym z marca 2005 r.

Wykres B Indeksy PMI, produkcja przemysłowa i nowe zamówienia

(skala po lewej stronie: salda procentowe; skala po prawej stronie: roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat i Markit.

zatrudnienia uległ osłabieniu. Wyniki badań dotyczących oczekiwań związanych z zatrudnieniem wskazują na gorsze perspektywy dla rynków pracy. Przy popycie na siłę roboczą malejącym szybciej niż dostępna podaż oczekuje się zmniejszenia presji na rynku pracy w kolejnych kwartałach.

Zatrudnienie pozostawało na zasadniczo niezmiennym poziomie w trzecim kwartale 2008 r., po niewielkim wzroście w pierwszej połowie roku (zob. tabela 8). Jak wskazano w poprzednich wydaniach Biuletynu Miesięcznego, zmiany zatrudnienia zwykle są opóźnione w stosunku do zmian aktywności. Ze względu na wysokie koszty zwalniania i ponownego zatrudniania pracowników ponoszone przez firmy mogą one początkowo zdecydować się na czekanie i ocenę prawdopodobnego rozwoju sytuacji gospodarczej przed poniesieniem kosztów związanych z dostosowaniem liczby pracowników. Zmiany popytu na siłę roboczą zależą zatem od zmiany oceny perspektyw gospodarczych przez firmy

Tabela 8 Wzrost zatrudnienia

(zmiany procentowe w porównaniu z poprzednim okresem; skorygowane sezonowo)

| | Zmiany roczne | | Zmiany kwartalne | | | | |
|---------------------------------------|---------------|------|------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2006 | 2007 | 2007 | 2007 | 2008 | 2008 | 2008 |
| | | | kw. 3 | kw. 4 | kw. 1 | kw. 2 | kw. 3 |
| Gospodarka ogółem | 1,6 | 1,8 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| w tym: | | | | | | | |
| Rolnictwo i rybołówstwo | -1,9 | -1,2 | -0,4 | -1,2 | -0,5 | 0,5 | -1,0 |
| Przemysł | 0,5 | 1,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | -0,3 |
| Z wyłączeniem budownictwa | -0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,0 |
| Budownictwo | 2,6 | 3,9 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -1,1 |
| Usługi | 2,2 | 2,1 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Handel i transport | 1,6 | 1,8 | 0,9 | 0,7 | 0,1 | 0,4 | 0,4 |
| Finanse i obsługa firm | 3,9 | 4,1 | 1,3 | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 0,4 |
| Administracja publiczna ¹⁾ | 1,9 | 1,3 | 0,1 | 0,5 | 0,4 | 0,0 | 0,5 |

Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

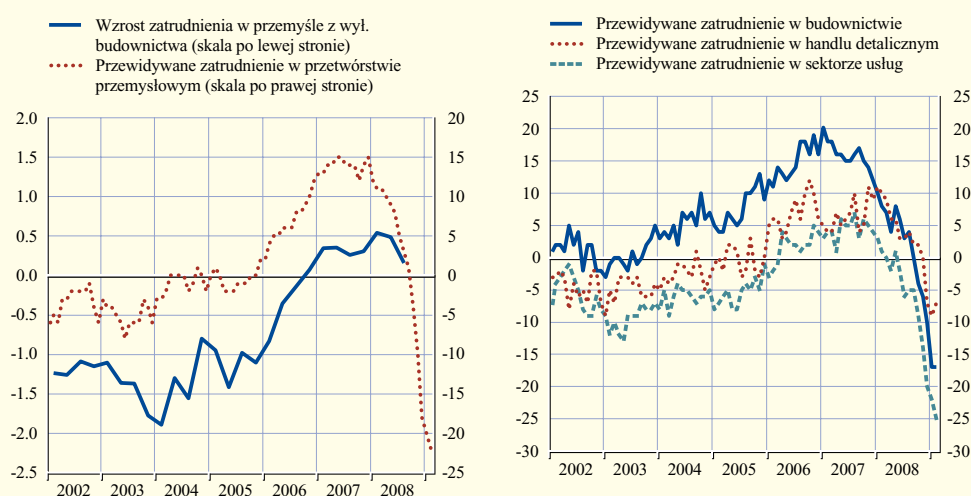
Uwaga: dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji

1) Z uwzględnieniem oświaty, służby zdrowia i innych usług.

w miarę pogorszenia się sytuacji gospodarczej. Na początku zeszłego roku oczekiwano, że spowolnienie w strefie euro będzie stosunkowo łagodne. Badania przedsiębiorstw wskazywały, że oczekiwania dotyczące zatrudnienia były nieco bardziej optymistyczne niż wskaźniki produkcji w pierwszej połowie 2008 r. Firmy mogły zdecydować się zachować dotychczasowy personel i ograniczyć jego wykorzystanie. Takie „gromadzenie” siły roboczej jest widoczne w redukcji liczby przepracowanych godzin w strefie euro i spadku wydajności mierzonej jako wielkość produkcji wytworzonej na pracownika (zob. wykres 51). Inne firmy mogły decydować się początkowo na redukcję zatrudnienia przez zaniechanie zastępowania odchodzących lub przechodzących na

Wykres 50 Wzrost zatrudnienia i prognozy w tym zakresie

(roczne zmiany procentowe; salda procentowe; skorygowane sezonowo)

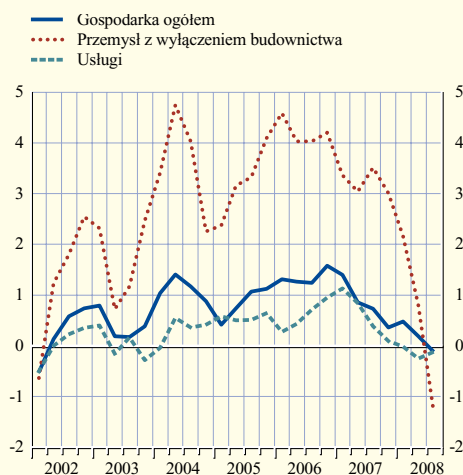


Źródła: Eurostat oraz badania sondażowe firm i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską.

Uwaga: salda procentowe są uśrednione. Dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

Wykres 51 Wydajność pracy

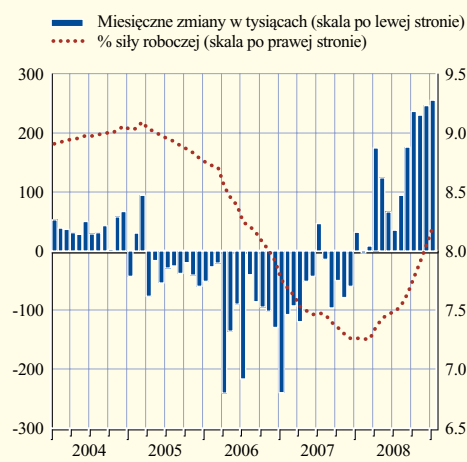
(roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji

Wykres 52 Bezrobocie

(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.
Uwaga: dane dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji.

ropejską w lutym 2009 r. wykazało, że plany w zakresie zatrudnienia pozostawały na takim samym poziomie jak w okresie recesji na początku lat dziewięćdziesiątych (zob. wykres 50). Perspektywy dla popytu na siłę roboczą uległy zatem znacznemu pogorszeniu.

Konsekwencje oczekiwanego osłabienia popytu na siłę roboczą zależą po części od zmian podaży siły roboczej. Wzrost siły roboczej odzwierciedla zmiany populacji osób w wieku produkcyjnym oraz chęć poszczególnych osób do uczestniczenia w sile roboczej. Wzrost podaży siły roboczej był stosunkowo zrównoważony w trzecim kwartale 2008 r. Populacja osób w wieku produkcyjnym stale się zwiększała a aktywność zawodowa rosła.

Podsumowując, połączenie słabnącego popytu na siłę roboczą oraz stosunkowo zrównoważonego wzrostu potencjalnej podaży pracowników sugeruje, że sytuacja na rynkach pracy uległa rozluźnieniu. Stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła od początku 2008 r., osiągając 8,2% w styczniu 2009 r., co oznacza wzrost o jeden punkt procentowy w porównaniu do stycznia 2008 r. (zob. wykres 52). Wyniki październikowego badania sondażowego Komisji Europejskiej również wykazały spadek odsetka firm zgłaszających niedobory pracowników jako ograniczenie dla produkcji. W miarę jak przedsiębiorstwa redukują swoje zapotrzebowanie na siłę roboczą, w kolejnych kwartałach można oczekiwać dalszego zmniejszania się presji na rynku pracy.

4.3 PERSPEKTYWY DLA AKTYWNOŚCI GOSPODARCZEJ

Oslabienie aktywności gospodarczej w strefie euro uległo znacznemu nasileniu pod koniec 2008 r., gdy pojawiające się na nowo napięcia w sektorze finansowym rozprzestrzeniły się w sferze gospodarki realnej. Na skutek spowolnienia gospodarek rozwiniętych osłabił popyt zewnętrzny, a zawirowania w coraz większym stopniu dotyczą rynki wschodzące. Wraz ze spadkiem rentowności zmalały inwestycje przedsiębiorstw i wstrzymane zostały plany rozwoju, presja w stosunku do

zdolności produkcyjnej zmalała, a ostrzejsze zasady udzielania kredytów zmniejszyły dostępność finansowania. W tych warunkach proces redukcji zapasów w wielu sektorach również przyczynia się do zmniejszenia produkcji. Inwestycje mieszkaniowe również spowolniły, w miarę jak w kilku krajach strefy euro rynki mieszkaniowe uległy osłabieniu a spodziewany spadek cen w przyszłości zahamował realizację bieżących transakcji. Spadek produkcji w znacznym stopniu zmniejszył presję w stosunku do zdolności produkcyjnych przedsiębiorstw a warunki na rynku pracy zaczęły się rozluźniać. Wzrosła stopa bezrobocia, a wyniki badań na temat oczekiwań dotyczących poziomu zatrudnienia pogorszyły się. W obliczu malejących zasobów finansowych, ostrzejszych warunków przyznawania kredytów i pogarszających się perspektyw rynku pracy oczekuje się, że wydatki gospodarstw domowych będą wciąż niskie, nawet pomimo faktu, że realne dochody zwiększają się na skutek spadku cen towarów.

Po znacznym spadku wzrostu PKB pod koniec 2008 r. przewiduje się, że osłabienie aktywności gospodarczej w strefie euro utrzyma się w nadchodzących kwartałach ze względu na utrzymujący się wpływ nierównowagi strukturalnej w niektórych gospodarkach i napięć na rynkach finansowych na gospodarkę światową i krajową. Oczekuje się jednak, że sytuacja gospodarcza będzie się stopniowo poprawiać w 2010 r. w wyniku działania realizowanych bodźców makroekonomicznych, jak również szeroko zakrojonych działań z zakresu polityki, które zostały wdrożone w celu przywrócenia funkcjonowania systemu finansowego, zarówno w strefie euro, jak i poza nią.

Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC z marca 2009 r. przewidują, że średnioroczne realne tempo wzrostu PKB będzie się kształtować w przedziale pomiędzy -3,2% a -2,2%, a w 2010 r. będzie oscylować w granicach od -0,7% do 0,7%. Jednak poziom niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarczego jest nadal wyjątkowo wysoki. Bilans czynników ryzyka dotyczących perspektyw gospodarczych wydaje się być obecnie bardziej zrównoważony. Z jednej strony, mogą wystąpić silniejsze niż oczekiwane efekty pozytywne, również w odniesieniu do poziomu zaufania, wpływające z realizowanych na szeroką skalę bodźców makroekonomicznych i odzwierciedlające inne podjęte działania z zakresu polityki. Z drugiej strony, obawy dotyczą przede wszystkim możliwego znacznie większego wpływu zaburzeń na rynkach finansowych na gospodarkę realną, jak również pojawienia się i nasilenia presji protekcyjnych oraz możliwych negatywnych zmian w gospodarce światowej wywołanych nieuporządkowaną korektą stanów nierównowagi na świecie.

Ramka 6

PROJEKJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 23 lutego 2009 r. eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. W związku ze słabymi perspektywami światowego wzrostu gospodarczego i popytu wewnętrznego przewiduje się, że średnioroczna stopa wzrostu realnego PKB będzie w 2009 r. ujemna, w przedziale między -3,2% a -2,2%, a w 2010 r. wzrośnie i będzie wynosić między -0,7% a +0,7%. Obniżki cen surowców oraz spowolnienie ak-

¹ Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, opracowywanych co pół roku przez specjalistów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro. Zastosowane metody są zgodne z tymi, których użyto w projekcjach ekspertów Eurosystemu, opisanymi we wskazówkach metodycznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EBC, czerwiec 2001 r. W celu uwzględnienia niepewności, jaką obarczone są projekcje, wartości wszystkich zmiennych przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały dla każdej zmiennej i każdego okresu odpowiadają 75-procentowemu przedziałowi prawdopodobieństwa wyznaczonemu z zastosowaniem odpowiednich modeli. Nową metodę przygotowania projekcji przedstawiono w nowej procedurze wyznaczania przedziałów w projekcjach ekspertów EBC („New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, EBC, wrzesień 2008 r.) dostępnej w serwisie internetowym EBC.

tywności gospodarczej będą prowadzić do spadku inflacji. Średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem ma wynieść między 0,1% a 0,7% w 2009 r. oraz między 0,6% a 1,4% w 2010 r.

Założenia techniczne dotyczące stóp procentowych, kursów walutowych, cen surowców i polityki fiskalnej

Podstawą założeń technicznych dotyczących stóp procentowych oraz cen surowców – zarówno energetycznych, jak i nieenergetycznych – są oczekiwania rynkowe. Przyjętą datą graniczną jest 13 lutego 2009 r.² Założenia co do krótkoterminowych stóp procentowych mają charakter czysto techniczny. Stopy te mierzy się trzymiesięczną stopą EURIBOR, a oczekiwania rynku ustala na podstawie kursów kontraktów *futures*. Według tej metodologii ogólny średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych ma wynieść 1,8% w roku 2009 i 2,1% w 2010. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro wskazują na to, że w 2009 r. wyniesie ona 4,2%, zaś w 2010 r. – 4,6%. W podstawowym scenariuszu uwzględniono bieżące zacieśnienie warunków finansowania, ale także założenie, że w analizowanym okresie rozpiętość marż stosowanych przez banki względem powyższych stóp procentowych nieco się zmniejszy. Zakłada się również, że w analizowanym okresie trudne obecnie warunki kredytowe ulegną stopniowej poprawie. W kwestii surowców, biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni przed datą graniczną, przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 49,3 USD za baryłkę w roku 2009 i 57,4 USD za baryłkę w 2010. Zakłada się, że międzynarodowe ceny żywności w dolarach amerykańskich obniżą się o 11,8% w roku 2009 i wzrosną o 4,9% w 2010. Oczekuje się także znacznego spadku cen innych surowców (nieenergetycznych i nieżywnościowych) w dolarach amerykańskich (o 29,8%) w roku 2009 oraz ich wzrostu o 6,0% w 2010.

Przyjęto założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni przed datą graniczną. Z takiego założenia wynika, że zarówno w roku 2009, jak i w 2010 kurs EUR/USD będzie wynosił 1,29, natomiast efektywny kurs euro w 2009 r. będzie przeciętnie o 2,4% niższy niż średnia za rok 2008, a w 2010 r. o 0,1% niższy niż średnia za rok 2009.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro dostępnych na dzień 13 lutego 2009 r. Uwzględniają one wszystkie posunięcia w zakresie polityki fiskalnej, które zostały zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też zostały sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne. W szczególności w projekcjach wzięto pod uwagę uzgodnione w kilku krajach pakiety bodźców fiskalnych.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

W ostatnim kwartale 2008 r. światowe perspektywy gospodarcze wyraźnie się pogorszyły wraz z nasileniem wzajemnego negatywnego oddziaływania między kryzysem finansowym i realną aktywnością gospodarczą w gospodarkach rozwiniętych oraz coraz mocniejszym przenoszeniem się kryzysu na rynki wschodzące, związanym zwłaszcza z załamaniem handlu światowego. Przewiduje się, że w gospodarkach na całym świecie wystąpi równocześnie największa od dziesięcioleci dekonjunktura. Zgodnie z przewidywaniami średnioroczny wzrost realnego

² Założenia dotyczące cen ropy naftowej i żywności opierają się na cenach kontraktów *futures* do końca 2010 r. W przypadku innych surowców zakłada się, że ich ceny będą zgodne z cenami kontraktów *futures* do końca 2009 roku, a następnie będą się kształtować zgodnie z rozwojem aktywności gospodarczej na świecie.

PKB na świecie poza strefą euro ma się obniżyć z poziomu 3,6% notowanego w roku 2008 do 0,2% w 2009, a następnie powoli wzrosnąć do 2,5% w miarę wprowadzania na świecie polityki ekspansywnej. Światowe spowolnienie aktywności gospodarczej ma najmocniej uderzyć w głównych partnerów handlowych strefy euro. Dlatego też przewiduje się, że stopa wzrostu rynków eksportowych strefy euro, która w 2008 r. wyniosła 4,1%, w roku 2009 będzie ujemna i wyniesie -5,3%, a w 2010 odbije do 1,9%.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Od drugiego kwartału 2008 r. tempo wzrostu realnego PKB w strefie euro było ujemne; w czwartym kwartale PKB obniżył się o 1,5% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Na podstawie najnowszych krótkookresowych wskaźników i ankiet gospodarczych oczekuje się, że w roku 2009 PKB nadal będzie spadać, choć wolniej niż pod koniec 2008. Spadek ten odzwierciedla załamanie eksportu połączone z obniżeniem popytu wewnętrznego. Perspektywom inwestycyjnym najbardziej szkodzi słaba aktywność globalna oraz wysoki poziom niepewności. Oczekuje się zwłaszcza spadku inwestycji mieszkaniowych, również w związku z trwającą w kilku krajach strefy euro korektą na rynku mieszkaniowym. Z kolei spożycie prywatne ma ucierpieć wskutek pogarszania się sytuacji na rynku pracy oraz niskiego zaufania. Obserwowane ostatnio niekorzystne procesy, takie jak osłabienie światowej wymiany handlowej, spadek zaufania i zacieśnienie warunków finansowania, mają zgodnie z przewidywaniami jedynie częściowo ustąpić w analizowanym okresie. Jednak dzięki dużym bodźcom makroekonomicznym wprowadzanym w strefie euro i poza nią, a także rozwiązaniom mającym ułatwić funkcjonowanie systemu finansowego, na rok 2010 przewiduje się poprawę koniunktury. Determinantami tego procesu będą: eksport, stopniowy powrót normalnej sytuacji na rynkach finansowych oraz stabilizacja rynków mieszkaniowych. Jeżeli chodzi o tempo wzrostu realnego PKB, które w roku 2008 wyniosło 0,8%, na 2009 przewiduje się jego spadek między -2,2% a -3,2%, a w 2010 ma ono wymieść między -0,7% a +0,7%.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------|------|-------------|-------------|
| HICP | 3,3 | 0,1 – 0,7 | 0,6 – 1,4 |
| Realny PKB | 0,8 | -3,2 – -2,2 | -0,7 – 0,7 |
| Spożycie prywatne | 0,5 | -1,2 – -0,2 | -0,4 – 1,0 |
| Spożycie publiczne | 2,1 | 1,3 – 2,1 | 1,1 – 1,9 |
| Nakłady brutto na środki trwałe | 0,3 | -8,6 – -5,8 | -4,3 – -0,3 |
| Eksport (towary i usługi) | 1,8 | -9,7 – -6,9 | -0,9 – 1,9 |
| Import (towary i usługi) | 1,8 | -8,0 – -5,0 | -1,6 – 2,6 |

- 1) Projekcje realnego PKB i jego składników opierają się na danych skorygowanych o liczbę dni roboczych. Projekcje wartości eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami strefy euro.
- 2) Dane dotyczące PKB dotyczą wszystkich 16 krajów strefy euro. W projekcjach HICP przedziały wartości od 2009 r. dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji, natomiast średnie roczne zmiany w procentach na 2009 r. obliczono dla strefy euro obejmującej Słowację już w 2008 r.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

W wyniku obniżania się cen surowców oraz efektu bazy spowodowanego zmianami tych cen w przeszłości, a także w związku z pogarszaniem się perspektyw gospodarczych przewiduje się, że średnioroczny wskaźnik HICP, który w roku 2008 wyniósł 3,3%, w 2009 obniży się do wartości między 0,1% a 0,7%. Przedział inflacji przewidywany na rok 2010 wynosi między 0,6% a 1,4%. Należy się spodziewać, że w związku ze słabymi perspektywami gospodarczymi w całym analizowanym okresie wewnętrzna presja cenowa będzie ograniczona. Przewiduje się zwłaszcza, że wzrost przeciętnego wynagrodzenia, który w 2008 był wysoki, znacznie zwolni, a płace zarówno w sektorze publicznym, jak i prywatnym będą spadać wraz z pogarszaniem się sytuacji na rynku pracy i spadkiem inflacji. Na obniżanie inflacji dodatkowo wpływać będą redukcje marż zysku. Z kolei niski poziom inflacji na świecie powinien przyczynić się do ograniczenia cen importu.

Porównanie z projekcjami z grudnia 2008 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2008 r. przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB na lata 2009-2010 znacznie obniżono w związku z niższą aktywnością gospodarczą na całym świecie, spadkami cen aktywów oraz zmniejszeniem zaufania.

Przewidywane przedziały wartości rocznej stopy wzrostu HICP ogółem na lata 2009–2010 znajdują się obecnie znacznie niżej niż w projekcjach z grudnia 2008 r., co wiąże się głównie z obniżeniem prognozy cen energii żywności, a także z wpływem mniejszej aktywności na ceny i wynagrodzenia.

Tabela B Porównanie z projekcjami z grudnia 2008 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------|-----------|-------------|------------|
| Realny PKB – grudzień 2008 | 0,8 – 1,2 | -1,0 – 0,0 | 0,5 – 1,5 |
| Realny PKB – marzec 2009 | 0,8 | -3,2 – -2,2 | -0,7 – 0,7 |
| HICP – grudzień 2008 | 3,2 – 3,4 | 1,1 – 1,7 | 1,5 – 2,1 |
| HICP – marzec 2009 | 3,3 | 0,1 – 0,7 | 0,6 – 1,4 |

5 SYTUACJA FISKALNA

Perspektywy finansów publicznych w strefie euro wykazują gwałtowne pogorszenie. Głównymi powodami są: pogorszenie sytuacji otoczenia makroekonomicznego, deficyt przychodów oraz fiskalne działania stymulujące, które przyjęło większość państw strefy euro w odpowiedzi na znaczne osłabienie gospodarcze. Zgodnie z międzyokresową prognozą Komisji Europejskiej ze stycznia 2009 r. deficyt budżetowy instytucji rządowych i samorządowych strefy euro najprawdopodobniej wzrośnie z 1,7% PKB w 2008 r. do 4,0% w 2009 r. oraz do 4,4% w 2010 r. W 2010 r. deficyt rządowy dziesięciu z szesnastu państw członkowskich strefy euro przekroczy wartość odniesienia 3% PKB. Ryzyko dla perspektyw fiskalnych jest wysokie ze względu na niepewne otoczenie makroekonomiczne oraz wpływ fiskalny kryzysu finansowego i wprowadzenia bodźców fiskalnych. Aby podtrzymać zaufanie społeczeństwa do trwałości finansów publicznych niezmiernie istotnym jest, by wszystkie zaangażowane strony w pełni przestrzegały postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu i wypełniały swoje zobowiązania jak najszybszego powrotu do równowagi budżetowej.

SYTUACJA FISKALNA W 2008 R.

Zgodnie z międzyokresową prognozą Komisji Europejskiej ze stycznia 2009 r. średni deficyt budżetowy instytucji rządowych i samorządowych strefy euro wzrósł z -0,6% PKB w 2007 r. do -1,7% PKB w 2008 r. (zob. tabela 9). Miało na to wpływ spowolnienie aktywności gospodarczej, wzrost wydatków pierwotnych i spadek przychodów – również związany z zastosowaniem bodźców fiskalnych. Mimo że Eurostat nie ukończył jeszcze statystycznej klasyfikacji interwencji rządowych mających na celu stabilizację instytucji finansowych szacuje się, iż miały one znikomy wpływ na równowagę budżetową. Większość interwencji przeprowadzono jako transakcje finansowe (które z reguły wpływają na wysokość długu publicznego, lecz nie deficytu) lub zobowiązania warunkowe w formie gwarancji państwa.

Porównując deficyt w 2008 r. z celami wyznaczonymi przez uaktualnienia programu stabilności opublikowane pod koniec 2007 r. i na początku 2008 r. należy stwierdzić, że średnie saldo budżetowe instytucji rządowych i samorządowych strefy euro było niższe od planowanego o 0,8 punktu procentowego PKB. Spadek salda budżetowego byłby niższy, jeżeli uwzględnili się ujemny wpływ cyklu koniunkturalnego oraz działania jednorazowe i tymczasowe. Deficyt strukturalny strefy euro (nieuwzględniony w tabeli) obniżył się o 0,8 punktu procentowego i w 2008 r. osiągnął wartość 2,3% PKB.

Saldo budżetowe instytucji rządowych i samorządowych uległo w 2008 r. obniżeniu w niemal wszystkich państwach strefy euro, lecz stopień pogorszenia ich pozycji fiskalnych był zróżnicowany. W Irlandii, Grecji, Hiszpanii, Francji i na Malcie deficyt rządowy przekroczył w 2008 r. wartość odniesienia 3% PKB, mimo że w 2007 r. jedynie Grecja przekraczała ten próg¹. W lutym 2009 r. Komisja Europejska zainicjowała pierwszy krok procedury dotyczącej nadmiernego deficytu dla ww. państw z wyjątkiem Malty, gdzie przekroczenie progu wydaje się niewielkie i ma charakter okresowy. Jedynie 4 państwa strefy euro osiągnęły w 2008 r. swoje średniookresowe cele budżetowe: Cypr, Luksemburg, Holandia i Finlandia, natomiast Hiszpania i Słowenia zmieniły swoje cele.

Wskaźnik średniego zadłużenia brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych strefy euro wzrósł z 66,1% PKB w 2007 r. do 68,7% PKB w 2008 r. Wskaźnik zadłużenia wzrósł zwłaszcza w tych państwach, które doświadczyły znacznego spadku aktywności gospodarczej lub które przeprowadziły znaczne interwencje w sektorze finansowym w formie zastrzyków kapitału. Podobnie jak w 2007 r., w roku 2008 siedem państw strefy euro zanotowało wskaźnik zadłużenia powyżej 60% PKB.

1 Deficyt Grecji w 2007 r. został podwyższony z poziomu 2,8% PKB wg komunikatu Eurostatu z wiosny 2008 r. do 3,5% PKB wg komunikatu z jesieni 2008 r. Zmiana ta była wynikiem korekty wysokości dotacji unijnych oraz ulepszonego pokrycia funduszy pozabudżetowych, samorządowych i zabezpieczenia socjalnego.

Tabela 9 Bilans i zadłużenie brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych państw strefy euro

| Jako procent PKB | Bilans | | | | Zadłużenie | | | |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Belgia | -0,3 | -0,9 | -3,0 | -4,3 | 83,9 | 88,3 | 91,2 | 94,0 |
| Niemcy | -0,2 | -0,1 | -2,9 | -4,2 | 65,1 | 65,6 | 69,6 | 72,3 |
| Irlandia | 0,2 | -6,3 | -11,0 | -13,0 | 24,8 | 40,8 | 54,8 | 68,2 |
| Grecja | -3,5 | -3,4 | -3,7 | -4,2 | 94,8 | 94,0 | 96,2 | 98,4 |
| Hiszpania | 2,2 | -3,4 | -6,2 | -5,7 | 36,2 | 39,8 | 46,9 | 53,0 |
| Francja | -2,7 | -3,2 | -5,4 | -5,0 | 63,9 | 67,1 | 72,4 | 76,0 |
| Włochy | -1,6 | -2,8 | -3,8 | -3,7 | 104,1 | 105,7 | 109,3 | 110,3 |
| Cypr | 3,4 | 1,0 | -0,6 | -1,0 | 59,4 | 48,1 | 46,7 | 45,7 |
| Luksemburg | 3,2 | 3,0 | 0,4 | -1,4 | 7,0 | 14,4 | 15,0 | 15,1 |
| Malta | -1,8 | -3,5 | -2,6 | -2,5 | 61,9 | 63,3 | 64,0 | 64,2 |
| Holandia | 0,3 | -0,6 | -3,0 | -3,6 | 59,5 | 57,3 | 53,2 | 55,2 |
| Austria | -0,4 | -0,6 | -3,0 | -3,6 | 59,5 | 59,4 | 62,3 | 64,7 |
| Portugalia | -2,6 | -2,2 | -4,6 | -4,4 | 63,6 | 64,6 | 68,2 | 71,7 |
| Słowenia | 0,5 | -0,9 | -3,2 | -2,8 | 23,4 | 22,1 | 24,8 | 25,8 |
| Słowacja | -1,9 | -2,2 | -2,8 | -3,6 | 29,4 | 28,6 | 30,0 | 31,9 |
| Finlandia | 5,3 | 4,5 | 2,0 | 0,5 | 35,1 | 32,8 | 34,5 | 36,1 |
| Strefa euro | -0,6 | -1,7 | -4,0 | -4,4 | 66,1 | 68,7 | 72,7 | 75,8 |

Źródło: śródkresowa prognoza Komisji Europejskiej ze stycznia 2009 r.

PERSPEKTYWY FINANSÓW PUBLICZNYCH W 2009 R.

Prognozuje się, że sytuacja fiskalna ulegnie dalszemu pogorszeniu w 2009 r. Zgodnie z międzyokresową prognozą Komisji Europejskiej ze stycznia 2009 r. deficyt budżetowy instytucji rządowych i samorządowych strefy euro najprawdopodobniej wzrośnie w szybkim tempie z 1,7% w 2008 r. do 4,0% w 2009 r. oraz do 4,4% w 2010 r. Silne pogorszenie prognoz fiskalnych odzwierciedla spadek aktywności gospodarczej, dalsze deficyty dochodów, wdrożenie pakietów bodźców fiskalnych oraz innych uznaniowych działań w wielu państwach strefy euro. Przy ocenie przyczyn obniżenia prognoz fiskalnych wzięto pod uwagę znaczną niepewność obliczeń korygowanych cyklicznie bilansów budżetowych. Zgodnie z prognozą Komisji około 2/3 bodźców fiskalnych związanych z 2,7% PKB w 2009 i 2010 r. przypisać można będzie funkcjonowaniu automatycznych stabilizatorów, a 1/3 uznaniowym działaniom politycznym oraz odwróceniu nadwyżek dochodów budżetowych.

Pogorszenie prognoz fiskalnych nie jest w państwach strefy euro zjawiskiem odosobnionym. Prognoza Komisji przewiduje, że oprócz Irlandii, Grecji, Hiszpanii i Francji również Włochy, Portugalia i Słowenia przekroczą w bieżącym roku wartość odniesienia 3% PKB i wszystkie oprócz Słowenii utrzymają się na tym poziomie w roku 2010, w którym do grupy tej dołączą również Belgia, Niemcy, Austria i Słowacja (zob. tabela 9). Oznacza to, że w 2010 r. deficyt rządowy dziesięciu z szesnastu państw członkowskich strefy euro przekroczy wartość odniesienia.

Przewiduje się, że średnia relacja wskaźnika długu publicznego do PKB wzrośnie w 2010 r. do 75,8% z poziomu 68,7% w 2008 r. Prognoza Komisji nie uwzględnia wszystkich finansowych działań o charakterze ratunkowym. Wzrost wskaźnika zadłużenia może jeszcze wzrosnąć po zakończeniu statystycznej klasyfikacji tych działań.

Nie wszystkie państwa strefy euro udostępniły jeszcze uaktualnienia realizowanych przez nie programów stabilności a w wielu przypadkach uaktualnienia te są już nieaktualne. Dostępne uaktualnienia są generalnie nieco bardziej optymistyczne niż prognozy deficytu i zadłużenia przygotowane przez Komisję, lecz przewidują one podobną tendencję spadkową dla finansów publicznych.

DZIAŁANIA PODJĘTE W OBLCZU KRYZYSU FINANSOWEGO I GOSPODARCZEGO

W obliczu kryzysu finansowego rządy przeznaczyły około 3,5% PKB strefy euro na zastrzyki kapitałowe oraz inne działania wspierające zadłużanie się sektora finansów. Ponad połowa środków została już spożytkowana. Ogłoszony pułap gwarancji dla obligacji emitowanych przez banki lub pożyczek dla instytucji finansowych wynosi około 20% PKB, z czego wydatkowano już ok. 8%.

W obliczu pogorszenia koniunktury Rada Europejska zatwierdziła podczas posiedzenia, które odbyło się w dniach 11–12 grudnia 2008 r., Europejski Plan Naprawy Gospodarczej. Zgodnie z jego założeniami państwa członkowskie mają przeznaczyć 170 mld euro (1,2% PKB) na bodziec fiskalny UE w łącznej kwocie 200 mld euro (1,5% PKB). Brakująca kwota wyasygnowana zostanie przez budżet Unii oraz Europejski Bank Inwestycyjny. Koordynacja działań ma na celu wspieranie poprawy sytuacji gospodarczej poprzez wzmocnienie zagregowanego popytu oraz skuteczniejsze wdrożenie reform strukturalnych będących założeniami strategii lizbońskiej. Rada Europejska potwierdziła równocześnie swoje pełne zaangażowanie we wdrożenie znowelizowanego Paktu Stabilności i Wzrostu a co za tym idzie w osiągnięcie równowagi finansów publicznych. Rada wezwała państwa członkowskie do jak najszybszego powrotu do średniookresowych celów budżetowych.

W związku z powyższym wiele państw strefy euro realizuje działania fiskalne mające na celu stymulację gospodarki. Jesienią 2008 r. rząd Niemiec przyjął pakiet działań po stronie przychodów budżetowych, którego wartość sięgnęła 1,3% PKB w 2009 i 2010 r. Na początku 2009 r. rząd ogłosił rozpoczęcie realizacji drugiego dwuletniego pakietu bodźców, na który składa się realizacja działań dodatkowych o budżecie wynoszącym około 2% PKB. We Francji pod koniec 2008 r. ogłoszono realizację działań wartych blisko 1,5% PKB na lata 2009–2011, które obejmują m.in. przyspieszenie inwestycji publicznych oraz wsparcie dla małych przedsiębiorstw i konkretnych branż. W lutym rząd francuski wyasygnował dodatkowe 0,4% PKB na działania stymulujące, w tym wsparcie dla sektora samochodowego. W 2008 r. rząd Włoch rozpoczął działania ekspansywne skoncentrowane na stronie wydatków planowane na lata 2009–2010, których budżet wynosi 0,5 punktu procentowego PKB. Planuje się, że wpływ tych działań na zadłużenie netto zostanie w znacznym stopniu zniwelowany przez działania równoważące. W Hiszpanii wiele działań mających na celu stymulację gospodarki podjęto już w pierwszej połowie 2008 r. Podjęcie dodatkowych planów inwestycji publicznych na lata 2008–2010 z budżetem wartym ponad 3% PKB ogłoszono w listopadzie 2008 r. Wiele państw strefy euro przyjęło działania fiskalne mające na celu stymulację gospodarki o znacznym budżecie.

W chwili obecnej jest jeszcze za wcześnie na ferowanie ocen realizowanych planów stymulacji fiskalnej. Były one przedmiotem dyskusji pomiędzy państwami członkowskimi podczas corocznego wielostronnego przeglądu polityki budżetowej Unii Europejskiej. Szeroko zakrojone działania stymulujące wiążą się jednak z pewną dozą ryzyka. Aby były skuteczne, muszą one być przeprowadzone na czas, właściwie ukierunkowane i tymczasowe a skuteczność pakietów bodźców wprowadzonych przez poszczególne państwa zależy również od ich składowych (patrz ramka 7). Nie wszystkie podjęte działania są jednoznacznie związane ze źródłem obecnych problemów gospodarczych, nie wszystkie też nadają się do szybkiego wdrożenia. Niektóre z nich mogą raczej stanowić wypadkową opcji politycznych niż rozważań ekonomicznych. Interwencje rządowe wiążą się z ryzykiem manipulacji zachowaniem podmiotów gospodarczych i efektywną alokacją zasobów.

Okres obowiązywania niektórych działań stymulujących jest ograniczony, lecz możliwość odwołania pozostałych nie jest zagwarantowana, może okazać się też bardzo kłopotliwa. Rosną zarówno deficyty, jak i ryzyko związane z zadłużeniem, co podważa wiarę w stabilność fiskalną. Może to skutkować ograniczeniem konsumpcji i inwestycji gospodarstw domowych i przedsiębiorstw przewidujących dalszy wzrost podatków.

SKUTECZNOŚĆ RÓŻNYCH DZIAŁAŃ FISKALNYCH W POBUDZANIU GOSPODARKI

W ramach dyskusji na temat reakcji polityki fiskalnej na spowolnienie gospodarcze wzrosło ostatnio znaczenie skuteczności bodźców fiskalnych i odpowiedniego składu pakietów bodźców fiskalnych do zwiększenia zagregowanego popytu i stabilności gospodarki. W niniejszej ramce przedstawiono przegląd ustaleń na ten temat w literaturze przedmiotu.

Przed zastosowaniem uznaniowych działań fiskalnych w celu pobudzenia gospodarki należy zadać sobie kilka pytań dotyczących potrzeby wprowadzenia takich działań i istniejącego pola manewru w ramach budżetu. Konieczność tych działań należy oceniać w połączeniu między innymi z zakładaną, antycykliczną reakcją ze strony systemu podatkowego i systemu wydatków, tj. z działaniem automatycznych stabilizatorów. Są one stosunkowo duże w strefie euro (szacuje się je na 0,49 w porównaniu do 0,34 w Stanach Zjednoczonych¹) i stanowią – w przypadku spowolnienia gospodarczego – pierwszą linię obrony. Pole manewru w ramach budżetu zależy głównie od istniejących w gospodarce warunków fiskalnych (pozycja budżetowa państwa w stosunku do celu średnioterminowego, zadłużenie państwa, wielkość zobowiązań warunkowych i innych rodzajów ryzyka długoterminowego, jak na przykład kosztów związanych ze starzeniem się społeczeństwa). Państwa o solidnej pozycji fiskalnej i zrównoważonych finansach publicznych mają największe możliwości podjęcia działań wyrównujących, gdy zajdzie taka potrzeba. W przypadku państw członkowskich UE należy również zapewnić zgodność z ramami racjonalnej polityki fiskalnej stworzonymi przez Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską oraz Pakt Stabilności i Wzrostu.

Pojawiło się zgodne przekonanie, że uznaniowy bodziec fiskalny mający na celu stabilizację gospodarki musi być wprowadzony w odpowiednim czasie, musi być ukierunkowany i mieć charakter tymczasowy, aby zapewnić jego skuteczność. Doświadczenie sugeruje jednak, że te warunki często nie są spełnione². Nawet gdy wprowadzone mają zostać pakiety uznaniowych bodźców fiskalnych kwestie dotyczące ich optymalnej struktury pozostają otwarte. Pomimo dużego zróżnicowania wyników w literaturze opisującej stosowane praktyki oraz trudności w dokonywaniu porównań pomiędzy różnymi modelami i ich założeniami, pomiędzy państwami i rodzajami działań fiskalnych można sformułować kilka ogólnych wniosków.

Po pierwsze, w krótkim okresie wzrost wydatków rządowych będzie prawdopodobnie bardziej skuteczny we wspomaganiu gospodarki niż obniżenie podatków, natomiast cięcia podatkowe działają lepiej w długim okresie.

Większość badań empirycznych wskazuje, że w krótkim okresie mnożniki wydatków w odniesieniu do produkcji są wyższe niż mnożniki podatkowe³. Wniosek taki jest zgodny z poglądem, że część wzrostu dochodu do dyspozycji wynikającego z obniżenia podatków prawdopodobnie zostanie zaoszczędzona (chyba, że cięcia podatkowe są ukierunkowane w całości

1 Zob. Deroose, S., M. Larch and A. Schaechter (2008), *Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited* (Ograniczona, słaba i procykliczna? Nowe spojrzenie na politykę fiskalną w strefie euro), *European Economy, Economic Papers* nr 353. Automatyczne stabilizatory są szacowane jako zmiana salda budżetowego do PKB w odniesieniu do względnej zmiany PKB.

2 Zob. również ramka zatytułowana „Uznaniowe polityki fiskalne, automatyczna stabilizacja i niepewność gospodarcza” w *Biuletynie Miesięcznym* z czerwca 2008 r.

3 Zob. Hemming, R., M. Kell i S. Mahfouz (2002), *The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – A review of the literature* (Skuteczność polityki fiskalnej w zakresie pobudzania działalności gospodarczej – przegląd literatury), *IMF Working Paper* WP/02/2008.

na konsumentów znajdujących się w trudnej sytuacji kredytowej), podczas gdy zakup towarów i usług przez instytucje rządowe ma bezpośredni wpływ na zagregowany popyt i produkcję.

Mnożniki podatkowe zwykle rosną wraz z upływem czasu, ale dowody na to, że w dłuższym okresie cięcia podatkowe są bardziej skuteczne niż wzrost wydatków są niejednoznaczne, zwłaszcza w przypadku, gdy zmiany podatkowe mają charakter tymczasowy. Jednak dowody przedstawione ostatnio przez MFW⁴ oparte na szerokim zakresie działań polityki fiskalnej w odpowiedzi na spowolnienie gospodarcze sugerują, że strategie oparte na dochodach, w tym strategie tymczasowe, skutkują wyższym wzrostem i jeszcze szybszą poprawą stanu gospodarki (to drugie zjawisko jest szczególnie wyraźne w gospodarkach wschodzących) ze względu na korzystne efekty po stronie podaży. Ostatnie badania⁵ przynoszą więcej dowodów na to, że w długim okresie mnożniki podatkowe mogą być wysokie – wyższe od mnożników wydatków.

Podczas gdy większość przykładów empirycznych odnosi się do Stanów Zjednoczonych wyniki dla strefy euro i dużych gospodarek UE⁶ w znacznej mierze wspierają wniosek, że działania związane ze zwiększaniem wydatków instytucji rządowych są prawdopodobnie skuteczniejsze niż środki podatkowe w krótkim okresie, ale ich skuteczność maleje w perspektywie średnio- i długoterminowej. Kilka badań⁷ wskazuje na rosnącą reakcję produkcji na zrównoważone cięcia podatkowe w średnim okresie w strefie euro.

Po drugie, w ramach każdej kategorii istnieją różnice skuteczności pomiędzy różnymi bodźcami fiskalnymi.

Spśród składników wydatków rządowych zakup towarów i usług wydaje się mieć największy krótkoterminowy wpływ na popyt, podczas gdy inwestycje rządowe będą najprawdopodobniej miały większy wpływ w perspektywie średnio- i długoterminowej. Wyższe transfery socjalne zwykle szybko wywierają pozytywny wpływ, o ile są dobrze ukierunkowane na gospodarstwa domowe znajdujące się w trudnej sytuacji kredytowej, ale jeśli mają charakter trwały są zwykle szkodliwe dla długoterminowego wzrostu, gdyż powodują zakłócenia w alokacji zasobów i ograniczają mobilność siły roboczej⁸. Jeśli chodzi o składniki podatkowe, publikacja OECD⁹ sugeruje, że skuteczność zmian podatkowych zależy od istniejącej struktury podatków i udziału czynników związanych z trudną sytuacją kredytową, przy czym występują tu istotne różnice

4 Międzynarodowy Fundusz Walutowy, *World Economic Outlook*, rozdz. 5, *Fiscal Policy as a Countercyclical Tool* (Polityka fiskalna jako narzędzie równoważące w stosunku do cyklu), październik 2008 r.

5 Zob. Romer, C. i D. Romer (2007), *The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks* (Makroekonomiczne skutki zmian podatkowych: szacunki w oparciu o nowy pomiar szoku fiskalnego), dokument niepublikowany, University of California, Berkeley; Coenen, G., P. McAdam i R. Straub (2007), *Tax reform and labour-market performance in the euro area. A simulation-based analysis using the New Area-Wide Mode* (Reforma podatkowa i funkcjonowanie rynku pracy w strefie euro. Analiza w oparciu o symulacje z wykorzystaniem nowego modelu dla całej strefy euro), dokument roboczy EBC nr 747.

6 Roeger, W. i J. w 't Veld (2004), *Some selected simulation experiments with the European Commission's QUEST model* (Wybrane symulacje przeprowadzone na modelu QUEST Komisji Europejskiej), *Economic Modelling* 21(5): 785-832; Dalsgaard, T., C. André i P. Richardson (2001), *Standard Shocks in the OECD interlink model* (Standardowe wstrząsy w modelu interlink OECD), OECD Working Paper 306; Al-Eyd, A. i R. Barrell (2005), *Estimating tax and benefit multipliers in Europe* (Szacunki dotyczące mnożników podatkowych i mnożników świadczeń w Europie), *Economic Modelling* 22: 759-776; Hunt B. i D. Laxton (2003), *Some simulation properties of the major euro area economies in MULTIMOD* (Symulowane właściwości głównych gospodarek strefy euro w MULTIMOD), IMF Working Paper 03/31; i Perotti, R. (2002), *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries* (Ocena skutków polityki fiskalnej w państwach OECD), dokument roboczy EBC nr 168.

7 Coenen, G., P. McAdam i R. Straub (2007) dla strefy euro przy wykorzystaniu symulacji oraz Perotti (2002) dla Niemiec (1961–2000) przy wykorzystaniu strukturalnego VAR.

8 Obstfeld, M. i G. Peri (1998), *Regional non-adjustment and fiscal policy* (Regionalna polityka braku dostosowania i polityka fiskalna), *Economic Policy* 13(26): 207-259; Checherita, C., C. Nickel i P. Rother (2009), *The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe* (Rola transferów fiskalnych w regionalnej konwergencji gospodarczej w Europie), dokument roboczy EBC nr 1029.

9 Johansson Å., C. Heady, J. Arnold, B. Brys i L. Vartia (2008), *Tax and economic growth* (Podatki a wzrost gospodarczy), OECD Economics Department Working Paper nr 620.

między poszczególnymi państwami. W większości przypadków obniżenie podatków dochodowych, zwłaszcza podatku dochodowego od osób prawnych, ma największy długoterminowy wpływ na produkcję.

Po trzecie, reakcja gospodarki na różne bodźce fiskalne zwykle zależy od wielu innych czynników, takich jak jej wielkość i poziom otwartości, jak również od czynników instytucjonalnych.

Symulacje przeprowadzane przez MFW pokazują, że zasadniczo reakcja produkcji na bodziec fiskalny jest zwykle bardziej widoczna w dużej niż w małej i otwartej gospodarce. Wytłumaczeniem tego zjawiska może być fakt, że im bardziej otwarta gospodarka, tym wyższy udział dodatkowego popytu konsumpcyjnego wynikającego z bodźca fiskalnego w imporcie. Symulacje wykazały, że odnosząc te rozważania do rodzaju narzędzia polityki fiskalnej największa względna różnica w reakcji produkcji pomiędzy dużą i małą, otwartą gospodarką występuje w przypadku obniżenia podatków konsumpcyjnych i zwiększenia transferów.

Czynniki instytucjonalne są również istotne przy planowaniu bodźców fiskalnych. Sposób, w jaki obniżenie podatków, np. podatków od dochodów uzyskanych z pracy, wpływa na produkcję, zależy od organizacji rynku pracy, np. poziomu zorganizowania się w związki zawodowe i cech procesu ustalania wynagrodzeń. Na skuteczność działań związanych z wydatkami w stosunku do działań w zakresie podatków mają również wpływ inne czynniki, takie jak: stopień przygotowania instytucji sektora rządowego (skuteczność ministerstw wydatkujących środki wobec organów pobierających podatki, zdolność agend rządowych do realizowania programów inwestycji na dużą skalę itp.).

Podsumowując, trudno jest opracować jednoznaczną listę cech „optymalnego” – pod względem wpływu na gospodarkę – pakietu fiskalnego. Poza wymogiem stanowiącym, że bodźce fiskalne powinny być realizowane „w odpowiednim czasie, ukierunkowane i tymczasowe” literatura sugeruje jednak, że w ramach struktury planu bodźców fiskalnych należy wziąć pod uwagę kilka czynników, a w szczególności: a) początkową pozycję fiskalną i istniejącą strukturę podatków i wydatków; b) przewidywany okres trwania spowolnienia gospodarczego, podczas którego wprowadzane będą bodźce fiskalne i odpowiednio ewentualny kompromis pomiędzy krótkoterminowymi celami stabilizacji (strona popytowa) i narzędziami pobudzającymi wzrost w dłuższym okresie (strona podażowa); c) oczekiwaną wielkość mnożników fiskalnych różnych narzędzi i czas potrzebny na przełożenie się działań na popyt i produkcję; d) cechy instytucjonalne ułatwiające wprowadzanie bodźców oraz e) potrzebę zminimalizowania zakłóceń mechanizmów rynkowych. Ogólnie rzecz ujmując, państwa powinny rozważyć planować pakiety bodźców fiskalnych, w sposób, który stabilizuje gospodarkę i jednocześnie wspiera solidne podstawy odbudowy gospodarki, w szczególności przez zwiększenie jakości finansów publicznych i wprowadzenie reform strukturalnych¹⁰.

¹⁰ Zob. również ramka zatytułowana „Polityka strukturalna w czasach kryzysu” w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2008 r.

Znaczny wzrost rozpiętości rentowności obligacji skarbowych w Niemczech stanowi ostrzeżenie, że rynki finansowe bacznie obserwują zmiany potencjalnego ryzyka fiskalnego (zob. wykres B w ramce zatytułowanej „Wpływ rządowych pakietów ratunkowych na postrzeganie ryzyka kredytowego przez inwestorów”). W styczniu i lutym 2009 r. agencje ratingowe obniżyły długoterminowe ratingi długów publicznych lub perspektywy ratingowe dla Irlandii, Grecji, Hiszpanii i Portugalii.

CZYNNIKI POLITYKI FISKALNEJ

W obecnej sytuacji charakteryzującej się wysoką niepewnością co do makroekonomicznych skutków kryzysu finansowego i ekonomicznego prowadzenie polityki fiskalnej powinno opierać się na kilku podstawowych zasadach i czynnikach. Należy przede wszystkim chronić wiarę w stabilność finansów publicznych, zwłaszcza w okresie obniżonego zaufania do sektora bankowego. Warunkiem koniecznym jest tutaj zachowanie spójności ram fiskalnych UE opartych na konkretnych zasadach (patrz ramka 8). Komisja Europejska słusznie zainicjowała szeroko zakrojone procedury deficytowe w stosunku do kilku państw, zgodne z postanowieniami Paktu Stabilności i Wzrostu, przez wzgląd na wyniki budżetowe w 2008 r. i nienajlepsze perspektywy na przyszłość. W przypadku nazbyt wysokich prognoz deficytu budżetowego w 2009 r. należy zainicjować wdrożenie dalszych procedur. Należy bezwzględnie wyznaczyć ambitne terminy ograniczenia nadmiernego deficytu oraz plany konsolidacji oparte na trwałych i konkretnych działaniach strukturalnych. Jak najszybszy powrót do równowagi budżetowej jest niezbędny nie tylko z punktu widzenia utrzymania wiary w stabilność finansów publicznych, lecz jest on również warunkiem zasadniczym utrzymania wiarygodności Paktu Stabilności i Wzrostu oraz ram nadzoru fiskalnego UE.

Ramka 8

RAMY PRAWNE GWARANTUJĄCE STABILNĄ POLITYKĘ FISKALNĄ UGW

Postanowienia Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską oraz Paktu Stabilności i Wzrostu mają na celu zagwarantowanie prowadzenia stabilnej polityki fiskalnej, która stanowi warunek konieczny trwałego wzrostu gospodarczego, oraz wspierania niezależnej polityki pieniężnej Eurosystemu mającej na celu utrzymanie stabilności cen. Promują one w ten sposób sprawne funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej, w ramach której wspólna polityka pieniężna współistnieje z krajowymi politykami fiskalnymi¹.

Art. 101 Traktatu zabrania Eurosystemowi udzielania pożyczek instytucjom lub organom Wspólnoty, rządów centralnym, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym oraz innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym, jak również nabywania bezpośrednio przez Eurosystem ich papierów dłużnych. Postanowienie to ma na celu zerwanie bezpośredniego związku polityki pieniężnej z polityką fiskalną a w szczególności wprowadzenie zakazu finansowania ze środków publicznych deficytów rządowych, które w minionych dziesięcioleciach przyczyniły się w niektórych państwach do zbyt wysokiego przyrostu podaży pieniądza i wzrostu inflacji. Zgodnie z art. 21 Protokołu w sprawie statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, Eurosystem może nadal działać jako agent skarbowy na rzecz podmiotów publicznych. Powyższy zakaz nie ma ponadto zastosowania do publicznych instytucji kredytowych, które w ramach utrzymywania rezerw przez banki centralne traktowane są tak samo jak prywatne instytucje kredytowe.

Art. 102 Traktatu zakazuje stosowania środków nieopartych na względach o charakterze ostrożnościowym, ustanawiających uprzywilejowany dostęp instytucji lub organów Wspólnoty, rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, do instytucji finansowych.

¹ Na Pakt Stabilności i Wzrostu składa się zasadniczo a) rozporządzenie Rady nr 1466/97/WE, zmienione rozporządzeniem Rady nr 1055/2005, w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych oraz b) Rozporządzenie Rady nr 1467/97, zmienione rozporządzeniem Rady nr 1056/2005, w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu.

Zgodnie z art. 103 Traktatu Unia Europejska nie odpowiada za zobowiązania rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, a państwo członkowskie nie odpowiada za zobowiązania innych państw członkowskich. Jest to tzw. zakaz ratowania innego kraju (ang. *no bail-out clause*), dzięki któremu państwa członkowskie same ponoszą odpowiedzialność za zaciągnięte przez kredyty i pożyczki. W związku z tym inwestorzy powinni brać pod uwagę ten zakaz przy wycenie instrumentów dłużnych emitowanych przez poszczególne państwa strefy euro.

Podstawowa zasada polityki fiskalnej zawarta w art. 104 Traktatu oraz w prawodawstwie wtórnym Paktu Stabilności i Wzrostu mówi, że państwa członkowskie powinny unikać nadmiernego deficytu budżetowego. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych przekraczający 3% PKB z zasady uważany jest w rozumieniu Traktatu i Paktu za nadmierny. Dopuszcza się jednak odstępstwa od tej reguły, jeżeli przekroczenie wartości referencyjnej, ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy i stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia². Wskaźnik długu publicznego do PKB przekraczający 60% jest nadmierny, chyba że wskaźnik ten zmniejsza się dostatecznie i zbliża do wartości referencyjnej w zadowalającym tempie. W przypadku wystąpienia nadmiernego deficytu budżetowego państwo członkowskie podlega procedurze nadmiernego deficytu. Składa się na nią wiele działań mających na celu zagwarantowanie, że nadmierny deficyt zostanie skorygowany w sposób terminowy.

W świetle istniejących obecnie niekorzystnych warunków makroekonomicznych oraz wielu bodźców fiskalnych zastosowanych w minionych miesiącach, oczekuje się, że wiele państw członkowskich przekroczy wartość referencyjną w wysokości 3% deficytu rządowego. Zarówno w tych, jak i we wszystkich przypadkach pełne zastosowanie postanowień Traktatu i Paktu jest uzasadnione. Głębsza analiza polityk fiskalnych państw członkowskich o zbyt wysokim deficycie oraz szybkie obniżenie deficytu jest istotne, aby zapewnić inwestorów i społeczeństwo, że rządy dokładają wszelkich starań w celu jak najszybszego powrotu do równowagi budżetowej a co za tym idzie osiągnięcia równowagi finansów publicznych. Niesłabnące przestrzeganie istniejących ram prawnych jest niezbędne z punktu widzenia dodatkowych istotnych zobowiązań finansowych podejmowanych przez rządy w odpowiedzi na obecny kryzys.

² Przekroczenie wartości odniesienia wynikające ze znacznego pogorszenia koniunktury uznaje się za wyjątkowe wówczas, gdy przekroczenie wartości odniesienia jest następstwem ujemnego rocznego wzrostu wielkości PKB lub skumulowanego spadku produkcji podczas przedłużającego się okresu bardzo niskiego wzrostu wielkości PKB w stosunku do potencjalnego wzrostu. Uwzględnić można również inne istotne czynniki, zwłaszcza te związane ze średnioterminową pozycją gospodarczą i budżetową, poziom inwestycji rządowych oraz wkład w realizację celów polityki europejskiej. Aby przekroczenie wartości odniesienia nie zostało uznane za nadmierne, powinno ono w każdym przypadku mieć charakter tymczasowy i pozostawać bliskie wartości odniesienia.

Po drugie, oceniając plany stymulacji fiskalnej należy wziąć pod uwagę różnorodne czynniki. Automatyczne stabilizatory fiskalne zastosowane w strefie euro są szeroko zakrojone. Stanowią one front wsparcia fiskalnego dla słabnącej gospodarki. Rządy zobowiązały się ponadto do przeznaczenia znacznych środków na wsparcie dla sektora bankowego i mimo że zobowiązań tych nie wlicza się do deficytu ani zadłużenia, będą one miały w momencie realizacji wpływ na obie te wielkości. Nie pozostaje wiele pola do manewru do przyjmowania dalszych działań stymulujących, gdyż w obecnej sytuacji mogłyby one naruszyć zaufanie konsumentów.

Po trzecie, przyjęte działania stymulujące będą najskuteczniejsze, jeśli będą one przeprowadzone na czas, właściwie ukierunkowane i tymczasowe. Fiskalne działania stymulujące należy zakończyć, gdy zauważalna będzie poprawa sytuacji gospodarczej, muszą być więc one wprowadzane tymczasowo lub zrównoważone wiarygodną obietnicą wprowadzenia trwałych działań naprawczych. Państwa doświadczające obecnie silnej presji rynków finansowych zobowiązania związane z konsolidacją fiskalną powinny być ambitniejsze i uwzględniać potrzebę ograniczenia narażenia na ryzyko fiskalne.

6 PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

6.1 KURSY WALUTOWE

W ciągu ostatnich 3 miesięcy rynki walutowe wykazywały znaczne wahania, czemu towarzyszyła duża – lecz zmniejszająca się – implikowana zmienność. Po okresie presji na spadek kursów wymiany, który rozpoczął się pod koniec lipca 2008 r., w grudniu nastąpiła aprecjacja euro w ujęciu nominalnym i efektywnym. W pierwszych dwóch miesiącach 2009 r. tendencja ta częściowo się odwróciła.

EFEKTYWNY KURS WYMIANY EURO

Wykres 53 Efektywny kurs wymiany euro i jego struktura¹⁾

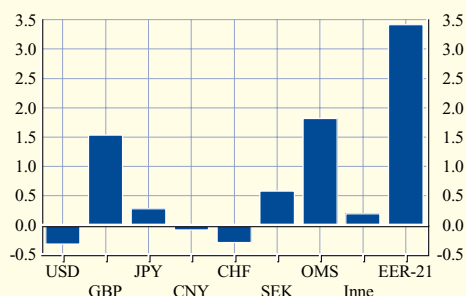
(dane dzienne)

Wskaźnik: 1 kw. 1999 = 100



Udział poszczególnych walut w zmianach EER²⁾

Od 28 listopada 2008 r. do 4 marca 2009 r.
(w punktach procentowych)



Źródło: EBC.

1) Wzrost wskaźnika obrazuje wzrost kursu euro wobec walut 21 znaczących partnerów handlowych strefy euro oraz wszystkich państw członkowskich UE spoza strefy euro.

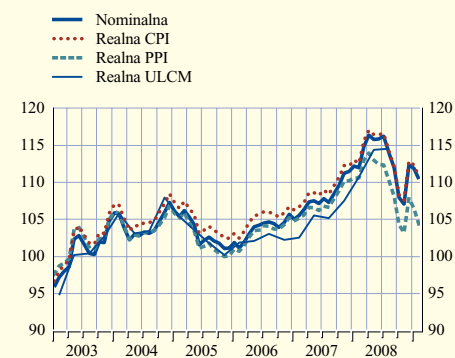
2) Udział w zmianach EER-21 przedstawiono indywidualnie dla walut sześciu głównych partnerów handlowych strefy euro. Kategoria „OMS” (ang. *Other Member States* – inne państwa członkowskie) oznacza łączny udział walut państw członkowskich UE spoza strefy euro (z wyjątkiem GBP i SEK). Kategoria „Inne” oznacza łączny udział walut pozostałych sześciu partnerów handlowych strefy euro uwzględnionych w indeksie EER-21.

Zmiany obliczone przy użyciu odpowiednich wag całkowitej wymiany handlowej w indeksie EER-21.

W ciągu ostatnich 3 miesięcy na rynkach walutowych wystąpiły znaczne wahania, czemu towarzyszyła duża – lecz zmniejszająca się – implikowana zmienność (zob. ramka „The recent exceptional rise in exchange rate volatility” w wydaniu Biuletynu Miesięcznego z lutego 2009 r., w której znaleźć można długoterminową analizę tego zjawiska). Od końca lipca 2008 r. występowała stała presja na spadek kursu euro w ujęciu nominalnym i efektywnym. Proces ten nabrał impetu we wrześniu i październiku wraz z nasileniem się kryzysu finansowego. Po okresie ponownego wzrostu w pierwszej połowie grudnia euro uległo kolejnemu osłabieniu w pierwszych 2 miesiącach 2009 r., powracając niemalże do poziomu sprzed pierwszej połowy grudnia (zob. wykres

Wykres 54 Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro¹⁾

(dane miesięczne/kwartalne, Indeks: 1 kw. 1999 = 100)



Źródło: EBC.

1) Wzrost wskaźników EER-21 oznacza aprecjację euro. Najnowsze dane miesięczne pochodzą z lutego 2009 r. W przypadku opartych na ULCM realnych kursów EER-21 najnowsze dane dotyczą trzeciego kwartału 2008 r. i są częściowo danymi szacunkowymi.

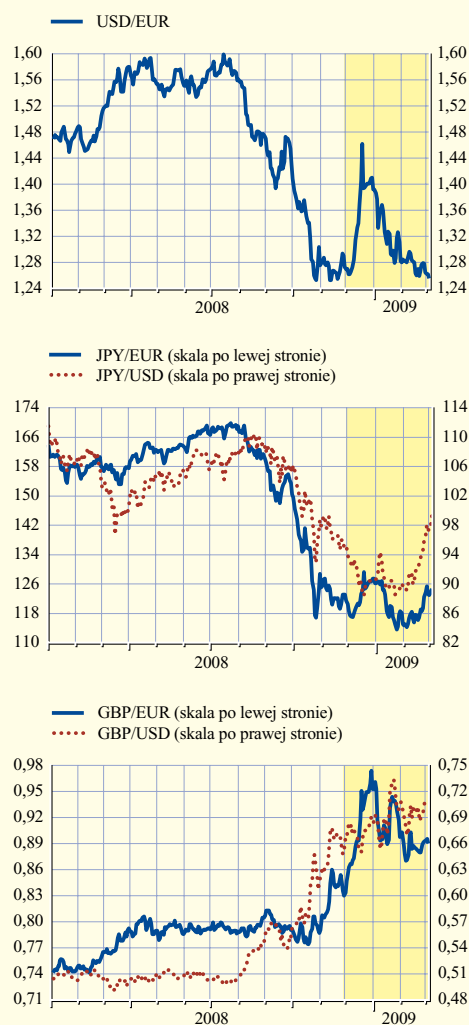
53). W dniu 4 marca nominalny efektywny kurs wymiany euro, mierzony względem walut 21 ważnych partnerów handlowych strefy euro, był o 3,4% wyższy od poziomu na koniec listopada, ale o 4,9% niższy od poziomu zanotowanego w połowie lipca. Wzrost euro w ciągu ostatnich 3 miesięcy nastąpiło głównie z powodu znacznego wzrostu kursu wymiany wobec innych walut europejskich. Wzrost kursu wymiany euro był największy w stosunku do walut niektórych nowych państw członkowskich, natomiast jego kurs odniesiony do koszyka walutowego (ang. *trade-weighted*) był również stosunkowo wysoki wobec funta szterlinga i korony szwedzkiej. Głównym wyjątkiem od tego tendencji był frank szwajcarski, który wydaje się skorzystał na dużej niechęci do ryzyka. W okresie od końca listopada do 4 marca kurs wymiany euro wzrósł w stosunku do jena japońskiego i funta szterlinga, a obniżył się nieznacznie wobec dolara amerykańskiego (zob. wykres 53). Z punktu widzenia wskaźników międzynarodowej konkurencyjności cen i kosztów strefy euro w lutym 2009 r. realny efektywny kurs wymiany euro był przeciętnie około 3,5% niższy od średniej za rok 2008, w oparciu o zmiany deflatorów cen konsumpcyjnych i cen producentów (zob. wykres 54).

DOLAR AMERYKAŃSKI/EURO

Po nagłym spadku kursu wymiany euro z około 1,60 USD w lipcu do poziomu pomiędzy 1,25 USD a 1,30 USD w listopadzie 2008 r., euro ponownie znacznie wzrosło w stosunku do dolara amerykańskiego w grudniu, w kontekście dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych i widocznego osłabienia czynników technicznych wspierających popyt na dolara. W pierwszych 2 miesiącach oraz na początku marca 2009 r. tendencja wzrostowa uległa odwróceniu z następujących powodów: uczestnicy rynku mogli nie wziąć pod uwagę efektów wdrożenia oczekiwanego pakietu fiskalnego mającego na celu wspieranie wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, a opublikowane dane na temat inflacji i aktywności gospodarczej w strefie euro, niższe od oczekiwania, mogły przyczynić się do ponownego oszacowania przez nich perspektyw gospodarczych strefy euro. Euro 4 marca 2009 r. kosztowało 1,26 USD, czyli 1,4% poniżej poziomu z końca listopada i 15% poniżej średniego poziomu z 2008 r. (zob. wykres 55).

Wykres 55 Zmiany kursów walut

(dane dzienne)



Źródło: EBC.
Uwaga: obszar zacieniowany dotyczy okresu od dnia 28 listopada 2008 r. do dnia 4 marca 2009 r.

JEN JAPOŃSKI/EURO

Druga połowa 2008 r. była okresem osłabienia euro w stosunku do jena japońskiego. Kurs wymiany obniżył się na koniec listopada z około 170 JPY do około 120 JPY. Ogólna silna pozycja jena wydaje się być związana ze wzrostem implikowanej zmienności kursu wymiany do najwyższych dotąd poziomów w odniesieniu do kilku najważniejszych par walut. Zmniejszyło to atrakcyjność waluty japońskiej jako środka finansującego pozycje *carry trade* i zapoczątkowało też proces redukcji dźwigni finansowej (ang. *deleveraging*) niespłaconych krótkich pozycji wymiany wobec tej waluty. Wyrażna globalna zbieżność nominalnych krótkoterminowych stóp procentowych przyczyniła się również do zmniejszenia atrakcyjności transakcji *carry trade* wśród głównych par walut. Po okresie ponownego wzrostu kursu wymiany euro w stosunku do jena w grudniu, gdy poprawiły się nastroje rynkowe co do głównych par walut, kurs ten obniżył się znowu w styczniu i na początku lutego. Od połowy lutego jen zaczął jednak ponownie słabnąć, prawdopodobnie z powodu wyników PKB za IV kwartał 2008 r. – gorszych niż te oczekiwane przez uczestników rynku. Na dzień 4 marca 2009 r. kurs wymiany euro wyniósł 124,7 JPY, tj. 2,6% powyżej kursu na koniec listopada (zob. wykres 55) i około 18% poniżej średniego poziomu w 2008 r.

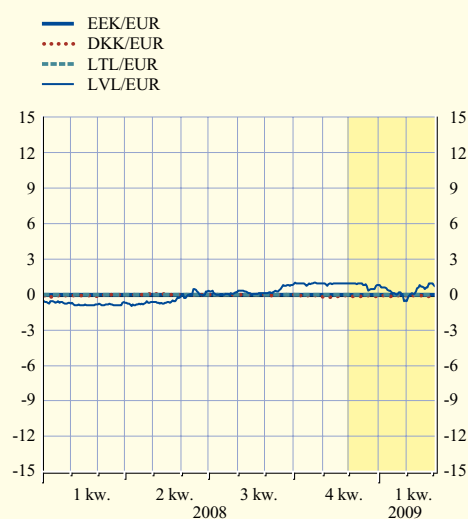
WALUTY PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UNII EUROPEJSKIEJ

W ciągu ostatnich trzech miesięcy większość walut uczestniczących w mechanizmie ERM II pozostawała stabilna i nadal oscylowała na poziomie kursów centralnych lub na zbliżonym poziomie (zob. wykres 56). Od końca listopada 2008 kurs łata łotewskiego utrzymywał się po słabej stronie przedziału wahań, za wyjątkiem krótkiego okresu w styczniu 2009 r. Dnia 4 marca kurs wymiany łata w stosunku do euro był o 0,7% słabszy niż jego kurs centralny.

Euro zanotowało okres wysokiej zmienności wobec walut innych państw członkowskich nieuczestniczących w ERM II. Jego znaczne umocnienie względem funta szterlinga w listopadzie nabrało jeszcze większego rozpędu w grudniu, gdy euro zanotowało najwyższy kurs od jego wprowadzenia, mianowicie 0,98 GBP dnia 28 grudnia. Najważniejszymi motorami były najprawdopodobniej: znaczne złagodzenie polityki pieniężnej przez Komisję Polityki Pieniężnej Banku Anglii od listopada, pogorszenie prognoz wzrostu gospodarczego w Wielkiej Brytanii oraz ponowne wystąpienie oznak osłabienia brytyjskiego sektora bankowego. W pierwszych dwóch miesiącach 2009 r. kurs wymiany GBP/EUR podlegał znacznym wahaniom. Częściowa aprecjacja funta odzwierciedlała poprawę nastrojów rynkowych w sytuacji osłabienia waluty w stosunku do historycznych średnich, tendencja wzrostowa uległa jednak odwróceniu w następstwie publikacji danych

Wykres 56 Zmiany kursów walut w ERM II

(dane dzienne; odchylenia od parytetu centralnego w punktach procentowych)



Źródło: EBC.

Uwaga: dodatnie/ujemne odchylenie od parytetu centralnego oznacza, że waluta jest po słabszej/silniejszej stronie pasma. Dla korony duńskiej pasmo wahań wynosi $\pm 2,25\%$, a dla wszystkich pozostałych walut obowiązuje standardowe pasmo $\pm 15\%$.

ukazujących kolejny znaczny spadek cen mieszkań oraz kolejne straty sektora bankowego w Wielkiej Brytanii. Dnia 4 marca 2009 r. kurs wymiany euro kształtował się 7,3% wyżej w stosunku do funta niż trzy miesiące wcześniej. W tym samym okresie euro szczególnie zyskało na wartości wobec złotego (o 25%), lecz również wobec kilku innych walut Europy środkowej i wschodniej, gdy rynki ponownie oceniły wpływ globalnych zawirowań finansowych na gospodarki tych państw. W ciągu tych samych trzech miesięcy euro umocniło się o niemal 12% w stosunku do korony szwedzkiej, odzwierciedlając w ten sposób relatywnie wysoki stopień narażenia gospodarki szwedzkiej na pogorszenie prognoz gospodarczych państw Europy środkowej i wschodniej.

INNE WALUTY

Po dość długim okresie osłabienia, zwłaszcza we wrześniu i październiku 2008 r., kurs wymiany euro wobec franka szwajcarskiego zaczął chwilowo wzrastać od początku listopada do połowy grudnia, lecz w drugiej połowie grudnia stracił on wszystko, co do tej pory nadrobił. Od początku 2009 r. oscyluje on wokół 1,49 CHF. Zmiany kursu wymiany CHF/EUR związane były z nagłymi wahaniami implikowanej zmienności kursu walut w drugiej połowie 2008 r. i na początku 2009 r., gdyż zmiany percepcji ryzyka wpływają na finansowanie operacji *carry trade* frankami szwajcarskimi. Waluta szwajcarska była ponadto wykorzystywana jako bezpieczna przystań w okresie zwiększonej zmienności, jaka charakteryzuje zawirowania finansowe. Dnia 4 marca kurs wymiany euro kształtował się na poziomie 1,48 CHF, czyli 4,5% niżej niż trzy miesiące wcześniej.

6.2 BILANS PŁATNICZY

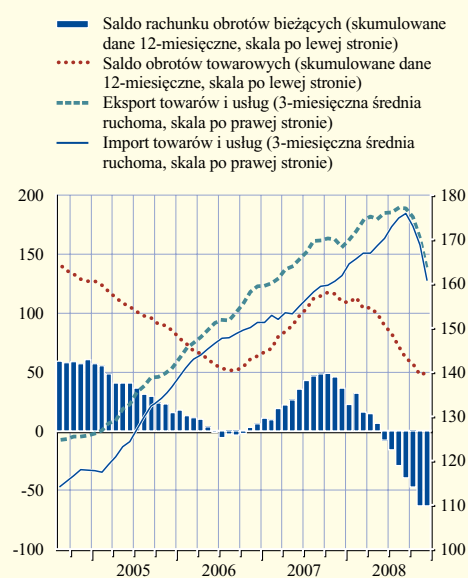
W 2008 r. na rachunku obrotów bieżących strefy euro wystąpił deficyt w wysokości 3,2 mld euro (0,7% PKB), wobec nadwyżki w wysokości 36,3 mld euro w 2007 r. Wynikało to głównie z przejścia od nadwyżki do deficytu w saldzie towarowym (co wiązało się ze wzrostem cen ropy naftowej) oraz ze zmian na rachunku dochodów i wzrostu deficytu transferów bieżących. Na rachunku finansowym w 2008 r. odnotowano skumulowany napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych w wysokości 128,5 mld euro, w porównaniu do napływu netto w wysokości 47,3 mld euro rok wcześniej. Zwiększenie to wynikało głównie ze wzrostu napływu netto inwestycji portfelowych, który znacznie przekroczył wzrost odpływu inwestycji bezpośrednich.

OBROTY HANDLOWE I RACHUNEK OBROTÓW BIEŻĄCYCH

Po okresie wzrostu, który rozpoczął się w połowie 2008 r., deficyt na rachunku obrotów bieżących strefy euro osiągnął w 2008 r. 63,2 mld euro (skorygowany sezonowo i pod względem

Wykres 57 Zmiany kursów walut w ERM II

(dane dzienne; odchylenia od parytetu centralnego w punktach procentowych)



Źródło: EBC.

Tabela 10 Najważniejsze pozycje bilansu płatniczego strefy euro

(o ile nie zaznaczono inaczej, skorygowane sezonowo)

| | | | 3-miesięczna średnia ruchoma na koniec miesiąca | | | | Dane 12-miesięczne skumulowane na koniec miesiąca | |
|--|---------------|--------------|--|---------------|---------------|--------------|---|--------------|
| | 2008 list. | 2008 gru. | 2007 marz. | 2008 czer. | 2008 wrze. | 2008 gru. | 2007 gru. | 2008 gru. |
| <i>W mld euro</i> | | | | | | | | |
| Saldo rachunku bieżącego | -13,9 | -7,3 | -2,2 | -2,6 | -7,2 | -9,1 | 36,3 | -63,2 |
| Saldo obrotów towarowych | -4,4 | -1,2 | 2,0 | 1,8 | -2,7 | -1,3 | 56,6 | -0,6 |
| Eksport | 121,6 | 114,6 | 132,3 | 134,3 | 135,1 | 122,2 | 1,506,3 | 1,571,9 |
| Import | 125,9 | 115,9 | 130,3 | 132,5 | 137,9 | 123,6 | 1,449,7 | 1,572,5 |
| Saldo usług | 3,9 | 3,7 | 5,4 | 3,9 | 3,9 | 3,7 | 53,2 | 50,6 |
| Eksport | 41,5 | 39,3 | 42,0 | 41,7 | 42,0 | 40,9 | 487,8 | 499,5 |
| Import | 37,6 | 35,5 | 36,6 | 37,8 | 38,0 | 37,2 | 434,6 | 448,9 |
| Saldo dochodów | -4,0 | -2,2 | -0,9 | -1,3 | -1,3 | -2,6 | 11,0 | -18,2 |
| Saldo transferów bieżących | -9,4 | -7,6 | -8,7 | -7,0 | -7,1 | -8,9 | -84,6 | -94,9 |
| Saldo rachunku finansowego ¹⁾ | 4,6 | 10,7 | -1,5 | 28,6 | 11,2 | 30,1 | 29,4 | 205,4 |
| Inwestycje portfelowe i bezpośrednie netto łącznie | -2,2 | 1,4 | -11,1 | -3,5 | 22,2 | 35,2 | 47,3 | 128,5 |
| Inwestycje bezpośrednie netto | -52,5 | -16,6 | -35,7 | -16,9 | -14,4 | -27,7 | -90,4 | -283,9 |
| Inwestycje portfelowe netto | 50,3 | 18,0 | 24,6 | 13,4 | 36,6 | 62,9 | 137,7 | 412,4 |
| Instrumenty udziałowe | 36,0 | 25,2 | 30,2 | -16,4 | -13,9 | 22,4 | 15,0 | 66,8 |
| Instrumenty dłużne | 14,4 | -7,1 | -5,5 | 29,8 | 50,5 | 40,5 | 122,8 | 345,6 |
| Długoterminowe papiery dłużne | 21,5 | -9,5 | 13,0 | 25,6 | 17,4 | 6,6 | 163,1 | 188,2 |
| Instrumenty rynku pieniężnego | -7,2 | 2,4 | -18,6 | 4,2 | 33,1 | 33,8 | -40,3 | 157,4 |
| <i>Zmiany procentowe w poprzednim okresie</i> | | | | | | | | |
| Towary i usługi | | | | | | | | |
| Eksport | -5,5 | -5,6 | 3,6 | 1,0 | 0,6 | -7,9 | 8,9 | 3,9 |
| Import | -2,2 | -7,4 | 4,6 | 2,0 | 3,3 | -8,6 | 6,6 | 7,3 |
| Towary | | | | | | | | |
| Eksport | -6,9 | -5,7 | 4,6 | 1,5 | 0,6 | -9,5 | 8,1 | 4,4 |
| Import | -2,3 | -8,0 | 4,6 | 1,7 | 4,1 | -10,4 | 5,6 | 8,5 |
| Usługi | | | | | | | | |
| Eksport | -1,1 | -5,4 | 0,4 | -0,7 | 0,7 | -2,5 | 11,1 | 2,4 |
| Import | -1,8 | -5,5 | -1,9 | 3,2 | 0,6 | -2,3 | 10,1 | 3,3 |

Źródło: EBC.

Uwaga: wyniki mogą nie sumować się ze względu na zaokrąglenia.

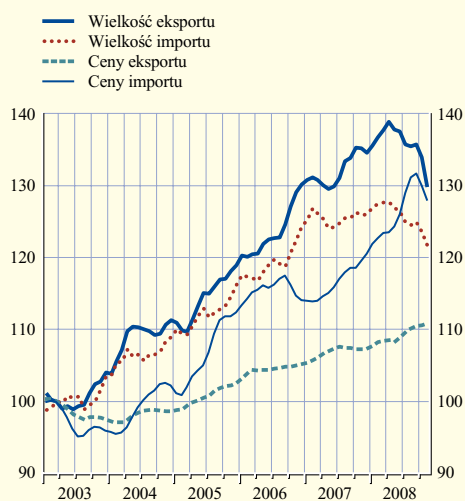
1) Dane dotyczą sald (przepływów netto). Znak plus (minus) oznacza napływ (odpływ). Dane nie są skorygowane sezonowo.

dni roboczych), co odpowiadało 0,7% PKB, w porównaniu z nadwyżką w wysokości 36,3 mld euro w 2007 r., odpowiadającą 0,3% PKB. Wynikało to głównie z przejścia od nadwyżki do deficytu w saldach na rachunkach towarowym i dochodów oraz ze zwiększającego się deficytu transferów bieżących. W 2008 r. saldo towarowe wykazywało deficyt w wysokości 0,6 mld euro (w porównaniu z nadwyżką 56,6 mld euro w 2007 r.), u podstaw którego leżał szybszy wzrost importu niż eksportu, co z kolei spowodowane było wyższymi kosztami importu ropy (zob. wykres 57).

Co się tyczy ostatnich zmian, w czwartym kwartale 2008 r. stopa wzrostu wartości importu i eksportu towarów oraz usług osiągnęła wartość ujemną, po okresie umiarkowanego wzrostu w trzecim kwartale. Znaczny spadek spowodowany był w dużej mierze zmniejszającymi się obrotami towarowymi, przy czym eksport i import towarów spadł w czwartym kwartale odpowiednio o 9,5% i 10,4%, po wzroście odpowiednio o 0,6% i 4,1% w trzecim kwartale (zob. tabela 10). Silny spadek eksportu można najprawdopodobniej przypisać słabszemu popytowi zagranicznemu, natomiast import obniżył się w związku ze spadkiem cen ropy naftowej i surowców z wyłączeniem nośników energii oraz obniżeniem się popytu krajowego. Na spadek poziomu eksportu i importu

Wykres 58 Podział handlu towarami wg wielkości i cen

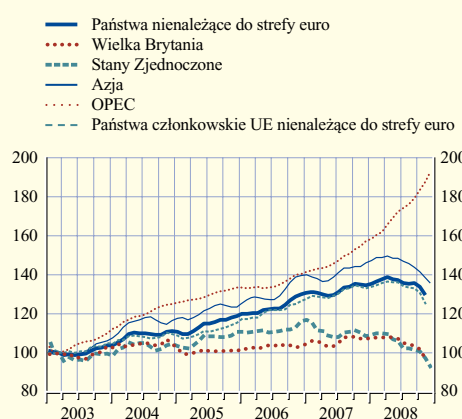
(wskaźnik: I kw. 2003 r. = 100; skorygowany sezonowo; trzymiesięczna średnia ruchoma)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: najnowsze dane spoza strefy euro pochodzą z listopada 2008 r.

Wykres 59 Wielkość eksportu strefy euro do wybranych partnerów handlowych

(Wskaźniki: I kw. 2003 r. = 100; skorygowane sezonowo; trzymiesięczne średnie ruchome)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: najnowsze dane pochodzą z grudnia 2008 r. oprócz danych dla państw nienależących do strefy euro, państw członkowskich UE nienależących do strefy euro oraz Wielkiej Brytanii (listopad 2008 r.).

mogło ponadto wpłynąć pogorszenie się warunków finansowania handlu na całym świecie (zob. ramka 1, w której przeanalizowano ostatnie znaczne zmniejszenie poziomu handlu światowego).

Analiza obrotów towarowych pod kątem wielkości i cen w oparciu o dane dostępne do listopada 2008 r. potwierdza, że obecny spadek wartości importu spowodowany został spadkiem wielkości i cen importu (zob. wykres 58), podczas gdy ujemny wzrost cen importu w czwartym kwartale spowodowany wynikał ze spadku cen ropy naftowej. W skumulowanym ujęciu 12-miesięcznym wyższe ceny ropy i innych surowców są nadal głównym powodem wzrostu wartości importu. W ciągu 12 miesięcy do listopada 2008 r. deficyt w handlu ropą wzrósł do 223,6 mld euro, w porównaniu z 166,7 mld euro w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Spadek wartości eksportu w ostatnim kwartale ubiegłego roku wynikał tymczasem z obniżenia wielkości eksportu, co było odzwierciedleniem spadku popytu globalnego, przy czym ceny eksportu były nadal dość stabilne. Analiza geograficzna obrotu towarowego strefy euro pokazuje, że w 3 miesiącach do listopada 2008 r. wielkość eksportu strefy euro do Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Azji oraz państw członkowskich, które przystąpiły do Unii Europejskiej od 2004 r. się zmniejszyła w porównaniu z poprzedzającymi je trzema miesiącami (zob. wykres 59). Tempo wzrostu wielkości eksportu do państw OPEC było nadal dynamiczne dzięki silnemu wzrostowi gospodarczemu tych krajów oraz rosnącemu efektowi dochodowemu. W ramach szerokich kategorii towarów największy spadek wielkości eksportu zanotowano w ciągu 3 miesięcy do listopada 2008 r. w dobrach zaopatrzeniowych. Wielkość eksportu obniżyła się zwłaszcza dla dóbr inwestycyjnych, co było odzwierciedleniem ogólnego spowolnienia światowej aktywności gospodarczej oraz wysokiej intensywności importu towarów inwestycyjnych.

Co się tyczy innych składowych rachunku obrotów bieżących, nadwyżka usług nieznacznie spadła z 53,2 mld euro w 2007 r. do 50,6 mld euro w 2008 r. Jednocześnie saldo dochodów zmniejszyło się o 29,2 mld euro, z nadwyżki w wysokości 11,0 mld euro w 2007 r. do deficytu wynoszącego w 2008 r. 18,2 mld euro. Wiązało się to w dużym stopniu z wyższym poziomem dochodów rezydentów spoza strefy euro. W tym czasie odnotowano wzrost deficytu transferów bieżących z 84,6 mld euro w 2007 r. do 94,9 mld euro w 2008 r.

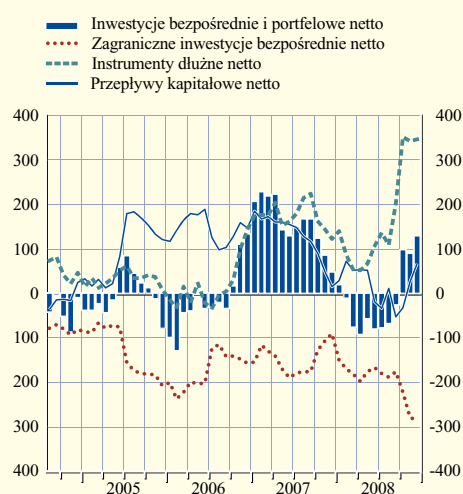
RACHUNEK FINANSOWY

W ostatnim kwartale 2008 r. łączny miesięczny napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych w strefie euro wyniósł 35,2 mld euro, co oznacza, że był on nieco wyższy niż napływ netto w wysokości 22,2 mld euro w poprzednim kwartale (zob. tabela 10). Zmianę tę należy przypisać wzrostowi napływu netto inwestycji portfelowych spowodowanemu przejściu z odpływów netto do napływów netto inwestycji w papiery wartościowe z prawem do kapitału, co zostało częściowo zniwelowane przez mniejsze napływy netto inwestycji w długoterminowe papiery dłużne. W porównaniu z pierwszym półroczem 2008 r., gdy średni miesięczny napływ netto inwestycji w długoterminowe papiery dłużne wynosił około 19,3 mld euro, w drugiej połowie roku obniżył się on do 12,0 mld euro. Jednocześnie zanotowano średni miesięczny napływ inwestycji w instrumenty rynku pieniężnego w wysokości około 33,4 mld euro w drugiej połowie 2008 r., w porównaniu ze średnimi miesięcznymi odpływami netto w wysokości 7,2 mld euro w pierwszej połowie roku. Zmiana ta była zwłaszcza efektem chwilowej poprawy napływu netto inwestycji w instrumenty rynku pieniężnego zanotowanej we wrześniu i październiku 2008 r. Osiągnął on poziom najwyższy od 1999 r. Sytuację tę można wyjaśnić zarówno sprzedażą netto zagranicznych instrumentów rynku pieniężnego przez rezydentów oraz zagranicznymi zakupami netto instrumentów rynku pieniężnego strefy euro. Wynikało to prawdopodobnie z prób zwiększenia płynności podejmowanych w okresie mocniejszych zawirowań finansowych związanych z upadkiem banku Lehman Brothers.

W całym 2008 r. odnotowano łączny napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych w wysokości 128,5 mld euro, wobec napływu netto w wysokości 47,3 mld euro rok wcześniej (zob. wykres 60). Wzrost ten odzwierciedla znaczne zwiększenie napływu netto inwestycji portfelowych z 137,7 mld euro w 2007 r. do 412,4 mld euro w 2008 r. (zob. tabela 10) w związku ze zmianą napływów netto inwestycji w instrumenty rynku pieniężnego (z odpływów netto wynoszących 40,3 mld euro w 2007 r. do napływów netto w wysokości 157,4 mld w 2008 r.), która została częściowo zniwelowana przez dalszy wzrost odpływów netto inwestycji bezpośrednich (283,9 mld euro w 2008 r. wobec 90,4 mld euro w 2007 r.) Napływy netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich w strefie euro dalej spadały osiągając w ostatnim kwartale 2008 r. poziom najniższy od 1999 r. Porównując inwestycje bezpośrednie w całym 2008 r. z rokiem poprzednim należy stwierdzić, iż transakcje netto zarówno inwestorów-rezydentów, jak i nierezydentów uległy spadkowi, co może oznaczać, że wskutek zawirowań finansowych i zwiększonej niechęci do podejmowania ryzyka preferują oni rynki krajowe.

Wykres 60 Inwestycje bezpośrednie i portfelowe w strefie euro

(w mld euro; dane miesięczne; 12-miesięczne przepływy skumulowane)



Źródła: EBC.

STATYSTYKA STREFY EURO



SPIS TREŚCI¹

| | |
|--|-----|
| PRZEGLĄD STREFY EURO | |
| Zestawienie wskaźników ekonomicznych strefy euro | S5 |
| I STATYSTYKA POLITYKI PIENIĘŻNEJ | |
| 1.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Eurosystemu | S6 |
| 1.2 Podstawowe stopy procentowe EBC | S7 |
| 1.3 Operacje polityki pieniężnej Eurosystemu przydzielone w ramach przetargów | S8 |
| 1.4 Statystyka rezerwy obowiązkowej i płynności | S9 |
| 2 PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE | |
| 2.1 Bilans zagregowany monetarnych instytucji finansowych (MIF) strefy euro | S10 |
| 2.2 Bilans skonsolidowany MIF strefy euro | S11 |
| 2.3 Statystyka monetarna | S12 |
| 2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura | S14 |
| 2.5 Depozyty w MIF, struktura | S17 |
| 2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura | S20 |
| 2.7 Zmiana stanów wybranych pozycji bilansowych MIF | S21 |
| 2.8 Struktura walutowa wybranych pozycji bilansowych MIF | S22 |
| 2.9 Bilans zagregowany funduszy inwestycyjnych strefy euro | S24 |
| 2.10 Aktywa funduszy inwestycyjnych strefy euro; struktura według polityki inwestycyjnej oraz rodzaju inwestora | S25 |
| 3 RACHUNKI STREFY EURO | |
| 3.1 Zintegrowane rachunki gospodarcze i finansowe wg sektora instytucjonalnego | S26 |
| 3.2 Rachunki niefinansowe strefy euro | S30 |
| 3.3 Gospodarstwa domowe | S32 |
| 3.4 Przedsiębiorstwa | S33 |
| 3.5 Towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne | S34 |
| 4 RYNKI FINANSOWE | |
| 4.1 Dłużne papiery wartościowe w podziale według terminu pierwotnego, siedziby emitenta i waluty emisji | S35 |
| 4.2 Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta i rodzaju instrumentu | S36 |
| 4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro | S38 |
| 4.4 Akcje dopuszczone do obrotu wyemitowane przez rezydentów strefy euro | S40 |
| 4.5 Oprocentowanie depozytów i kredytów MIF denominowanych w euro dla rezydentów strefy euro | S42 |
| 4.6 Stopy procentowe rynku pieniężnego | S44 |
| 4.7 Krzywe dochodowości w strefie euro | S45 |
| 4.8 Wskaźniki giełdowe | S46 |
| 5 CENY, PRODUKCJA, POPYT I RYNKI PRACY | |
| 5.1 HICP, inne ceny i koszty | S47 |
| 5.2 Produkcja i popyt | S50 |
| 5.3 Rynki pracy | S54 |

¹ W celu uzyskania dalszych informacji prosimy o kontakt pod adresem: statistics@ecb.europa.eu. Dla dłuższych okresów i w celu uzyskania bardziej szczegółowych danych patrz: *ECB Statistical Data Warehouse* (Hurtownia Danych Statystycznych EBC) w części „Statistics” (Statystyka) na stronie internetowej EBC (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

| | | |
|----------|--|------------|
| 6 | FINANSE SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH | |
| 6.1 | Dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka | S55 |
| 6.2 | Zadłużenie | S56 |
| 6.3 | Zmiana stanu długu publicznego | S57 |
| 6.4 | Kwartalne dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka | S58 |
| 6.5 | Zadłużenie kwartalne i zmiana zadłużenia | S59 |
| 7 | TRANSAKcje I POZYCJE ZAGRANICZNE | |
| 7.1 | Zbiorczy bilans płatniczy | S60 |
| 7.2 | Rachunek obrotów bieżących i rachunek kapitałowy | S61 |
| 7.3 | Rachunek finansowy | S63 |
| 7.4 | Bilans płatniczy w ujęciu monetarnym | S69 |
| 7.5 | Obroty towarowe | S70 |
| 8 | KURSY WALUTOWE | |
| 8.1 | Efektywne kursy walutowe | S72 |
| 8.2 | Kursy walutowe | S73 |
| 9 | KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO | |
| 9.1 | W innych państwach UE | S74 |
| 9.2 | W Stanach Zjednoczonych i Japonii | S75 |
| | SPIS WYKRESÓW | S76 |
| | UWAGI TECHNICZNE | S77 |
| | UWAGI OGÓLNE | S83 |

I STYCZNIA 2009 R. – POSZERZENIE STREFY EURO O SŁOWACJĘ

O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie szeregi danych zawierające obserwacje dotyczące 2009 r. odnoszą się do strefy euro-16 (strefa euro obejmująca Słowację) dla wszystkich szeregów czasowych. W przypadku stóp procentowych, statystyki monetarnej oraz HICP (a także – w celu zachowania konsekwencji – składniki i czynniki kreacji M3 oraz składniki indeksu HICP) szeregi statystyczne dotyczące strefy euro obejmują państwa członkowskie UE, które przyjęły euro w okresie, do którego odnoszą się statystyki. Jest to odpowiednio zaznaczone w przypisach do tabel. W takich przypadkach, gdy dostępne są dane dotyczące tych zagadnień, w obliczeniach zmian – w ujęciu absolutnym i procentowym – dla odpowiedniego roku przystąpienia Grecji (2001), Słowenii (2007), Cypru (2008), Malty (2008) oraz Słowacji (2009) do strefy euro, dokonywanych na podstawie danych obejmujących rok poprzedzający rok przystąpienia do strefy euro, wykorzystuje się szeregi, które uwzględniają wpływ przystąpienia tych krajów do strefy euro. Dane dotyczące strefy euro i obejmujące okres poprzedzający przystąpienie Słowacji są dostępne na stronie internetowej EBC <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Oznaczenia stosowane w tabelach

| | |
|-----------|------------------------------|
| „-“ | brak danych/nie dotyczy |
| „“ | dane nie są jeszcze dostępne |
| „miliard“ | 10 ⁹ |
| „...“ | zero lub wartość znikoma |
| (p) | dane wstępne |
| s.s. | skorygowane sezonowo |
| n.s. | nieskorygowane sezonowo |



PRZEGLĄD STREFY EURO

Zestawienie wskaźników ekonomicznych strefy euro
(zmiany procentowe w ujęciu rocznym, chyba że zaznaczono inaczej)

1. Zmiany na rynku pieniężnym i stopy procentowe ¹⁾

| | M1 ³⁾ | M2 ³⁾ | M3 ^{3),4)} | M3 ^{3),4)} 3-miesięczna średnia ruchoma (scentrowana) | Kredyty MIF dla rezydentów strefy euro z wyjątkiem MIF oraz instytucji rządowych i samorządowych ⁵⁾ | Dłużne papiery wartościowe w euro emitowane przez przedsiębiorstwa i niemonetarne instytucje finansowe ⁵⁾ | 3-miesięczna stopa procentowa (EURIBOR, % rocznie średnie za okres) | Kurs transakcji dla 10-letnich obligacji skarbowych (% rocznie, na koniec okresu) ⁵⁾ |
|------------|------------------|------------------|---------------------|---|---|---|---|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2007 | 6,4 | 9,9 | 11,1 | - | 10,8 | 18,6 | 4,28 | 4,38 |
| 2008 | 2,3 | 9,5 | 9,6 | - | 9,5 | 19,0 | 4,64 | 3,69 |
| 2008 1 kw. | 3,8 | 10,3 | 11,2 | - | 11,1 | 19,8 | 4,48 | 4,13 |
| 2 kw. | 2,3 | 10,0 | 10,1 | - | 10,5 | 17,2 | 4,86 | 4,73 |
| 3 kw. | 0,6 | 9,1 | 9,0 | - | 9,1 | 18,6 | 4,98 | 4,34 |
| 4 kw. | 2,7 | 8,9 | 8,1 | - | 7,3 | 20,3 | 4,24 | 3,69 |
| 2008 wrze. | 1,2 | 8,9 | 8,7 | 8,7 | 8,5 | 20,4 | 5,02 | 4,34 |
| paź. | 3,7 | 9,3 | 8,6 | 8,3 | 7,8 | 18,1 | 5,11 | 4,25 |
| list. | 2,2 | 8,7 | 7,7 | 7,9 | 7,1 | 20,5 | 4,24 | 3,77 |
| gru. | 3,3 | 8,2 | 7,5 | 7,0 | 5,8 | 24,1 | 3,29 | 3,69 |
| 2009 sty. | 5,2 | 7,4 | 5,9 | . | 5,0 | . | 2,46 | 4,02 |
| luty | . | . | . | . | . | . | 1,94 | 3,85 |

2. Ceny, produkcja, popyt i rynki pracy ²⁾

| | HICP ¹⁾ | Ceny producentów przemysłowych | Koszty pracy na godzinę | Realny PKB | Produkcja przemysłowa z wyłączeniem budownictwa | Wykorzystanie mocy wytwórczych w przet- wórstwie przemysłowym (w procentach) | Zatrudnienie | Bezrobocie (% siły roboczej) |
|------------|--------------------|--------------------------------------|----------------------------|------------|--|---|--------------|---------------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2007 | 2,1 | 2,8 | 2,6 | 2,7 | 3,4 | 84,1 | 1,8 | 7,5 |
| 2008 | 3,3 | 6,2 | . | 0,8 | -1,6 | 81,9 | . | 7,5 |
| 2008 2 kw. | 3,6 | 7,1 | 2,8 | 1,5 | 1,2 | 83,3 | 1,3 | 7,4 |
| 3 kw. | 3,8 | 8,5 | 4,0 | 0,6 | -1,4 | 82,2 | 0,8 | 7,6 |
| 4 kw. | 2,3 | 3,7 | . | -1,3 | -8,6 | 78,3 | . | 7,9 |
| 2008 wrze. | 3,6 | 7,9 | . | . | -2,4 | . | . | 7,6 |
| paź. | 3,2 | 6,3 | . | . | -5,5 | 81,5 | . | 7,8 |
| list. | 2,1 | 3,3 | . | . | -8,4 | . | . | 7,9 |
| gru. | 1,6 | 1,6 | . | . | -12,0 | . | . | 8,1 |
| 2009 sty. | 1,1 | . | . | . | . | 75,0 | . | 8,2 |
| luty | 1,2 | . | . | . | . | . | . | . |

3. Bilans płatniczy, aktywa rezerwowe i kursy walutowe

(w miliardach EUR, chyba że zaznaczono inaczej)

| | Bilans płatniczy (transakcje netto) | | | | Aktywa rezerwowe (pozycje na koniec okresu) | Efektywne kursy walutowe euro: EER-21 (wąska grupa) ⁶⁾ (wskaźnik, 1 kw. 1999 = 100) | | Kurs walutowy USD/EUR |
|------------|-------------------------------------|-------------|----------------------------|--------------------------|---|--|--------|--------------------------|
| | Rachunki bieżący i kapitałowy | | Inwestycje bezpośrednie | Inwestycje portfelowe | | Nominalne | Realne | |
| | 1 | Towary 2 | | | | | | |
| 2007 | 51,8 | 57,5 | -90,4 | 137,7 | 347,4 | 107,9 | 109,0 | 1,3705 |
| 2008 | -47,6 | -0,6 | -283,9 | 412,4 | 383,9 | 113,0 | 113,6 | 1,4708 |
| 2008 1 kw. | -2,4 | -1,5 | -107,1 | 73,8 | 356,3 | 112,9 | 113,8 | 1,4976 |
| 2 kw. | -22,1 | 7,9 | -50,6 | 40,1 | 353,9 | 116,0 | 116,6 | 1,5622 |
| 3 kw. | -10,8 | -6,7 | -43,1 | 109,7 | 370,9 | 114,1 | 114,3 | 1,5050 |
| 4 kw. | -12,2 | -0,2 | -83,0 | 188,7 | 383,9 | 109,1 | 109,6 | 1,3180 |
| 2008 wrze. | -3,3 | -1,5 | -21,5 | 73,1 | 370,9 | 112,0 | 112,1 | 1,4370 |
| paź. | -4,2 | 3,0 | -13,9 | 120,3 | 368,0 | 107,9 | 108,3 | 1,3322 |
| list. | -10,4 | -3,6 | -52,5 | 50,3 | 393,4 | 107,1 | 107,6 | 1,2732 |
| gru. | 2,4 | 0,4 | -16,6 | 18,0 | 383,9 | 112,4 | 112,9 | 1,3449 |
| 2009 sty. | . | . | . | . | 409,9 | 111,9 | 112,3 | 1,3239 |
| luty | . | . | . | . | . | 110,4 | 110,8 | 1,2785 |

Źródła: EBC, Komisja Europejska (Eurostat oraz Dyrekcja Generalna do Spraw Gospodarczych i Finansowych) i Reuters.

Uwaga: dalsza część tej sekcji zawiera bardziej szczegółowe dane.

1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat, zob. Uwagi ogólne.

2) O ile nie wskazano inaczej, dane odnoszą się do strefy euro-16.

3) Procentowe zmiany danych miesięcznych (w stosunku rocznym) dotyczą końca miesiąca podczas gdy zmiany danych kwartalnych i rocznych są obliczone jako średnia dla danego okresu. Celem uzyskania danych szczegółowych patrz: Uwagi techniczne.

4) M3 i jego składniki nie obejmują jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego i dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat w posiadaniu nierezydentów strefy euro.

5) Na podstawie krzywych dochodowości sklasyfikowanych jako AAA obligacji instytucji rządowych szczebla centralnego strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w tabeli 4.7.

6) Definicja grupy krajów-partnerów handlowych oraz inne informacje znajdują się w Uwagach ogólnych.



STATYSTYKA POLITYKI PIENIĘŻNEJ

I.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Eurosystemu
(w milionach EUR)

1. Aktywa

| | 6 lutego 2009 | 13 lutego 2009 | 20 lutego 2009 | 27 lutego 2009 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Złoto i należności w złocie | 218.314 | 218.159 | 217.993 | 217.779 |
| Należności od nierezzydentów strefy euro denominowane w walutach obcych | 159.697 | 158.794 | 159.324 | 155.684 |
| Należności od nierezzydentów strefy euro denominowane w walutach obcych | 170.913 | 168.736 | 166.940 | 134.654 |
| Należności od nierezzydentów strefy euro denominowane w euro | 22.308 | 21.293 | 21.735 | 21.591 |
| Kredyty w euro dla instytucji kredytowych ze strefy euro | 737.215 | 681.286 | 699.726 | 700.877 |
| Podstawowe operacje refinansujące | 207.752 | 198.383 | 215.908 | 238.423 |
| Dłuższe operacje refinansujące | 528.622 | 482.335 | 482.339 | 461.795 |
| Operacje dostrajające z przyrzeczeniem odkupu | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Strukturalne operacje z przyrzeczeniem odkupu | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kredyt z banku centralnego na koniec dnia | 795 | 562 | 1.398 | 652 |
| Aktywa związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego | 46 | 6 | 82 | 7 |
| Denominowane w euro pozostałe zobowiązania instytucji kredytowych strefy euro | 30.209 | 27.737 | 30.741 | 27.497 |
| Denominowane w euro papiery wartościowe rezydentów strefy euro | 281.385 | 283.691 | 285.105 | 285.256 |
| Denominowany w euro dług instytucji rządowych i samorządowych | 37.389 | 37.389 | 37.389 | 37.425 |
| Pozostałe aktywa | 236.367 | 236.966 | 239.422 | 239.506 |
| Aktywa ogółem | 1.893.796 | 1.834.051 | 1.858.375 | 1.820.268 |

2. Pasywa

| | 6 lutego 2009 | 13 lutego 2009 | 20 lutego 2009 | 27 lutego 2009 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Banknoty w obiegu | 741.932 | 740.745 | 739.282 | 742.134 |
| Denominowane w euro zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro | 376.271 | 323.588 | 324.342 | 297.168 |
| Rachunki bieżące (obejmujące system rezerwy obowiązkowej) | 195.000 | 247.514 | 243.432 | 191.697 |
| Depozyt w banku centralnym na koniec dnia | 180.691 | 75.938 | 80.049 | 104.911 |
| Lokaty terminowe | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operacje dostrajające z przyrzeczeniem odkupu | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego | 579 | 135 | 861 | 561 |
| Denominowane w euro pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro | 603 | 332 | 315 | 276 |
| Wyemitowane certyfikaty dłużne | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Denominowane w euro zobowiązania wobec pozostałych rezydentów strefy euro | 89.175 | 90.904 | 114.055 | 136.906 |
| Denominowane w euro zobowiązania wobec nierezzydentów strefy euro | 244.507 | 238.857 | 236.439 | 202.561 |
| Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec rezydentów strefy euro | 826 | -113 | -305 | -279 |
| Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec nierezzydentów strefy euro | 9.376 | 10.496 | 10.710 | 9.810 |
| Zobowiązania wobec MFW z tytułu specjalnych praw ciągnięcia (SDR) | 5.446 | 5.446 | 5.446 | 5.446 |
| Pozostałe pasywa | 177.928 | 175.848 | 179.821 | 177.921 |
| Różnice z aktualizacji wyceny | 176.589 | 176.589 | 176.589 | 176.589 |
| Kapitał i rezerwy | 71.144 | 71.360 | 71.682 | 71.738 |
| Pasywa ogółem | 1.893.796 | 1.834.051 | 1.858.375 | 1.820.268 |

Źródło: EBC.

1.2 Podstawowe stopy procentowe EBC
(oprocenowanie w ujęciu rocznym; zmiany w punktach procentowych)

| Z mocą obowiązującą od ¹⁾ | Depozyt w banku centralnym na koniec dnia | | Podstawowe operacje refinansujące | | | Kredyt z banku centralnego na koniec dnia | |
|--------------------------------------|---|--------|---------------------------------------|---|--------|---|--------|
| | | | Przetargi o stałej stopie procentowej | Przetargi o zmiennej stopie procentowej | Zmiana | | |
| | Poziom | Zmiana | Stoła stopa procentowa | Minimalna oferowana stopa | | Zmiana | |
| | | | 1 | 2 | Poziom | | Poziom |
| | | | 3 | 4 | 5 | | |
| 1999 1 sty. | 2,00 | - | 3,00 | - | - | 4,50 | - |
| 4 ²⁾ | 2,75 | 0,75 | 3,00 | - | ... | 3,25 | -1,25 |
| 22 | 2,00 | -0,75 | 3,00 | - | ... | 4,50 | 1,25 |
| 9 kwie. | 1,50 | -0,50 | 2,50 | - | -0,50 | 3,50 | -1,00 |
| 5 list. | 2,00 | 0,50 | 3,00 | - | 0,50 | 4,00 | 0,50 |
| 2000 4 luty | 2,25 | 0,25 | 3,25 | - | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 17 marz. | 2,50 | 0,25 | 3,50 | - | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 28 kwie. | 2,75 | 0,25 | 3,75 | - | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 9 czer. | 3,25 | 0,50 | 4,25 | - | 0,50 | 5,25 | 0,50 |
| 28 ³⁾ | 3,25 | ... | - | 4,25 | ... | 5,25 | ... |
| 1 wrze. | 3,50 | 0,25 | - | 4,50 | 0,25 | 5,50 | 0,25 |
| 6 paź. | 3,75 | 0,25 | - | 4,75 | 0,25 | 5,75 | 0,25 |
| 2001 11 maj | 3,50 | -0,25 | - | 4,50 | -0,25 | 5,50 | -0,25 |
| 31 sier. | 3,25 | -0,25 | - | 4,25 | -0,25 | 5,25 | -0,25 |
| 18 wrze. | 2,75 | -0,50 | - | 3,75 | -0,50 | 4,75 | -0,50 |
| 9 list. | 2,25 | -0,50 | - | 3,25 | -0,50 | 4,25 | -0,50 |
| 2002 6 gru. | 1,75 | -0,50 | - | 2,75 | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 2003 7 marz. | 1,50 | -0,25 | - | 2,50 | -0,25 | 3,50 | -0,25 |
| 6 czer. | 1,00 | -0,50 | - | 2,00 | -0,50 | 3,00 | -0,50 |
| 2005 6 gru. | 1,25 | 0,25 | - | 2,25 | 0,25 | 3,25 | 0,25 |
| 2006 8 marz. | 1,50 | 0,25 | - | 2,50 | 0,25 | 3,50 | 0,25 |
| 15 czer. | 1,75 | 0,25 | - | 2,75 | 0,25 | 3,75 | 0,25 |
| 9 sier. | 2,00 | 0,25 | - | 3,00 | 0,25 | 4,00 | 0,25 |
| 11 paź. | 2,25 | 0,25 | - | 3,25 | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 13 gru. | 2,50 | 0,25 | - | 3,50 | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 2007 14 marz. | 2,75 | 0,25 | - | 3,75 | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 13 czer. | 3,00 | 0,25 | - | 4,00 | 0,25 | 5,00 | 0,25 |
| 2008 9 lip. | 3,25 | 0,25 | - | 4,25 | 0,25 | 5,25 | 0,25 |
| 8 paź. | 2,75 | -0,50 | - | 4,25 | - | 4,75 | -0,50 |
| 9 ⁴⁾ | 3,25 | 0,50 | - | - | - | 4,25 | -0,50 |
| 15 ⁵⁾ | 3,25 | ... | 3,75 | - | -0,50 | 4,25 | ... |
| 12 list. | 2,75 | -0,50 | 3,25 | - | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 10 gru. | 2,00 | -0,75 | 2,50 | - | -0,75 | 3,00 | -0,75 |
| 2009 21 sty. | 1,00 | -1,00 | 2,00 | - | -0,50 | 3,00 | ... |
| 11 marz. | 0,50 | -0,50 | 1,50 | - | -0,50 | 2,50 | -0,50 |

Źródło: EBC.

- 1) W okresie od 1 stycznia 1999 r. do 9 marca 2004 r., data odnosi się do depozytów i kredytów w/z banku centralnego na koniec dnia. Dla podstawowych operacji refinansujących zmiany stóp obowiązują od pierwszej operacji dokonanej po wskazanej dacie. Zmiana z 18 września 2001 r. obowiązywała tego samego dnia. O ile nie zostanie to inaczej oznaczone, począwszy od 10 marca 2004 r. data odnosi się do depozytów i kredytów w/z banku centralnego oraz podstawowych operacji refinansujących (zmiany obowiązują od pierwszej podstawowej operacji refinansującej zawartej po decyzji Rady Prezesów).
- 2) 22 grudnia 1998 r. EBC ogłosił, że na zasadzie wyjątku, od 4 do 21 stycznia 1999 r. pomiędzy stopą procentową kredytu i depozytu z/w banku centralnym na koniec dnia będzie stosowany wąski korytarz 50 punktów bazowych, mający ułatwić uczestnikom rynku przejście do nowego schematu monetarnego.
- 3) 8 czerwca 2000 r. EBC ogłosił, że począwszy od operacji, które zostaną rozliczone 28 czerwca 2000 r., podstawowe operacje refinansujące Eurosystemu będą dokonywane w trybie przetargów o zmiennej stopie procentowej. Minimalna oferowana stopa oznacza minimalną stopę procentową, przy której kontrahenci mogą składać swoje oferty.
- 4) Począwszy od 9 października 2008 r. EBC zmniejszył przedział oprocentowania swoich operacji kredytowo-depozytowych z 200 punktów bazowych do 100 punktów bazowych względem stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących. 21 stycznia 2009 r. przywrócony został przedział oprocentowania operacji kredytowo-depozytowych do 200 punktów bazowych.
- 5) 8 października 2008 r. EBC ogłosił, że począwszy od operacji rozliczanej w dniu 15 października 2008 r., cotygodniowe podstawowe operacje refinansujące będą prowadzone w formie przetargu kwotowego (dosł. o stałej stopie procentowej - ang. *fixed rate tender*) z pełnym przydziałem po stopie podstawowej operacji refinansującej. Decyzją tą uchylono poprzednią decyzję (podjętą tego samego dnia) o obniżeniu o 50 punktów bazowych minimalnej oferowanej stopy dla podstawowych operacji refinansujących przeprowadzanych w formie przetargu o zmiennej stopie procentowej.

1.3 Operacje polityki pieniężnej Eurosystemu przydzielone w ramach przetargów ^{1), 2)} (w milionach EUR; stopy procentowe w ujęciu rocznym)

1. Podstawowe i dłuższe operacje refinansujące ^{3), 5)}

| Data rozliczenia | Kwota ofert | Liczba uczestników | Kwota przydzielonych środków | Przetargi o stałej stopie procentowej | | Przetargi o zmiennej stopie procentowej | | | Ważna przez (...) dni |
|--|-------------|--------------------|------------------------------|---------------------------------------|---------------------------|---|---|---|-----------------------|
| | | | | Stoła stopa procentowa | Minimalna oferowana stopa | Stopa krańcowa ⁴⁾ | Średnia ważona stopa z przydzielonych środków | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| Podstawowe operacje refinansujące | | | | | | | | | |
| 2008 | 5 list. | 311.991 | 756 | 311.991 | 3,75 | - | - | - | 7 |
| | 12 | 334.413 | 848 | 334.413 | 3,25 | - | - | - | 7 |
| | 19 | 338.018 | 851 | 338.018 | 3,25 | - | - | - | 7 |
| | 26 | 334.461 | 836 | 334.461 | 3,25 | - | - | - | 7 |
| | 3 gru. | 339.520 | 787 | 339.520 | 3,25 | - | - | - | 7 |
| | 10 | 217.856 | 783 | 217.856 | 2,50 | - | - | - | 7 |
| | 17 | 209.721 | 792 | 209.721 | 2,50 | - | - | - | 6 |
| | 23 | 223.694 | 640 | 223.694 | 2,50 | - | - | - | 7 |
| | 30 | 238.891 | 629 | 238.891 | 2,50 | - | - | - | 7 |
| 2009 | 6 sty. | 216.122 | 600 | 216.122 | 2,50 | - | - | - | 8 |
| | 14 | 203.792 | 614 | 203.792 | 2,50 | - | - | - | 7 |
| | 21 | 251.516 | 668 | 251.516 | 2,00 | - | - | - | 7 |
| | 28 | 214.150 | 544 | 214.150 | 2,00 | - | - | - | 7 |
| | 4 luty | 207.052 | 501 | 207.052 | 2,00 | - | - | - | 7 |
| | 11 | 197.727 | 511 | 197.727 | 2,00 | - | - | - | 7 |
| | 18 | 215.285 | 527 | 215.285 | 2,00 | - | - | - | 7 |
| | 25 | 237.801 | 504 | 237.801 | 2,00 | - | - | - | 7 |
| | 4 marz. | 244.147 | 481 | 244.147 | 2,00 | - | - | - | 7 |
| Długoterminowe operacje refinansujące | | | | | | | | | |
| 2008 | 27 list. | 42.185 | 161 | 42.185 | 3,25 | - | - | - | 91 |
| | 10 gru. | 134.949 | 139 | 134.949 | 2,50 | - | - | - | 42 |
| | 11 | 38.080 | 96 | 38.080 | 2,50 | - | - | - | 182 |
| | 11 | 55.924 | 105 | 55.924 | 2,50 | - | - | - | 91 |
| | 18 | 50.793 | 169 | 50.793 | 2,50 | - | - | - | 98 |
| 2009 | 8 sty. | 7.559 | 39 | 7.559 | 2,50 | - | - | - | 182 |
| | 8 | 9.454 | 45 | 9.454 | 2,50 | - | - | - | 98 |
| | 21 | 113.395 | 139 | 113.395 | 2,00 | - | - | - | 21 |
| | 29 | 43.239 | 133 | 43.239 | 2,00 | - | - | - | 91 |
| | 11 luty | 104.731 | 93 | 104.731 | 2,00 | - | - | - | 28 |
| | 12 | 18.479 | 39 | 18.479 | 2,00 | - | - | - | 91 |
| | 12 | 10.721 | 39 | 10.721 | 2,00 | - | - | - | 182 |
| | 26 | 21.641 | 57 | 21.641 | 2,00 | - | - | - | 91 |

2. Inne operacje przydzielone w ramach przetargów

| Data rozliczenia | Typ operacji | Kwota ofert | Liczba uczestników | Kwota przydzielonych środków | Przetargi o stałej stopie procentowej | | Przetargi o zmiennej stopie procentowej | | | Ważna przez (...) dni | |
|------------------|--------------|------------------------------------|--------------------|------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|---|------------------------------|---|-----------------------|----|
| | | | | | Stoła stopa procentowa | Maksymalna oferowana stopa | Minimalna oferowana stopa | Stopa krańcowa ⁴⁾ | Średnia ważona stopa z przydzielonych środków | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2008 | 9 wrze. | Przyjęte depozyty terminowe | 20.145 | 17 | 20.145 | 4,25 | - | - | - | - | 1 |
| | 15 | Transakcje z przyrzeczeniem odkupu | 90.270 | 51 | 30.000 | - | 4,25 | - | 4,30 | 4,39 | 1 |
| | 16 | Transakcje z przyrzeczeniem odkupu | 102.480 | 56 | 70.000 | - | 4,25 | - | 4,32 | 4,40 | 1 |
| | 18 | Transakcje z przyrzeczeniem odkupu | 49.330 | 43 | 25.000 | - | 4,25 | - | 4,30 | 4,39 | 1 |
| | 24 | Transakcje z przyrzeczeniem odkupu | 50.335 | 36 | 40.000 | - | 4,25 | - | 4,25 | 4,35 | 1 |
| | 1 paź. | Przyjęte depozyty terminowe | 173.047 | 52 | 173.047 | 4,25 | - | - | - | - | 1 |
| | 2 | Przyjęte depozyty terminowe | 216.051 | 65 | 200.000 | 4,25 | - | - | - | - | 1 |
| | 3 | Przyjęte depozyty terminowe | 193.844 | 54 | 193.844 | 4,25 | - | - | - | - | 3 |
| | 6 | Przyjęte depozyty terminowe | 171.947 | 111 | 171.947 | 4,25 | - | - | - | - | 1 |
| | 7 | Przyjęte depozyty terminowe | 147.491 | 97 | 147.491 | 4,25 | - | - | - | - | 1 |
| | 9 | Transakcje z przyrzeczeniem odkupu | 24.682 | 99 | 24.682 | 3,75 | - | - | - | - | 6 |
| | 11 list. | Przyjęte depozyty terminowe | 149.656 | 117 | 79.940 | - | - | 3,75 | 3,60 | 3,51 | 1 |
| | 9 gru. | Przyjęte depozyty terminowe | 152.655 | 95 | 137.456 | - | - | 3,25 | 3,05 | 2,94 | 1 |
| 2009 | 20 sty. | Przyjęte depozyty terminowe | 143.835 | 103 | 140.013 | - | - | 2,50 | 2,30 | 2,15 | 1 |
| | 10 luty | Przyjęte depozyty terminowe | 130.435 | 119 | 129.135 | - | - | 2,00 | 1,80 | 1,36 | 1 |

Źródło: EBC.

- Podane kwoty mogą się nieco różnić od kwot z części 1.1., z uwagi na dokonany już przydział środków w ramach operacji, które nie zostały jeszcze rozliczone.
- Od kwietnia 2002 r. dokonywane są równoległe ze standardowymi, tj. 14-dniowymi, operacje z jednodobowym terminem zapadalności (tzw. *split tender operations*). Oba typy operacji są klasyfikowane jako podstawowe operacje refinansujące. Wykaz operacji dokonanych przed tym miesiącem uwzględnia Tabela 2 w części 1.3.
- 8 czerwca 2000 r. EBC ogłosił, że począwszy od operacji, które zostaną rozliczone 28 czerwca 2000 r., podstawowe operacje refinansujące Eurosystemu będą przeprowadzone w formie przetargu o zmiennej stopie procentowej. Minimalna oferowana stopa odnosi się do minimalnej stopy procentowej, przy której kontrahenci mogą składać swoje oferty.
- W przypadku operacji zasilających (absorbujących) płynność, stopa krańcowa odnosi się do najniższej (najwyższej) stopy, przy której oferty zostały przyjęte.
- 8 października 2008 r. EBC ogłosił, że począwszy od operacji, która ma być rozliczona 15 października, cotygodniowe operacje refinansujące będą przeprowadzane w formie przekazu kwotowego z pełną kwotą przydziału przy stopie procentowej oferowanej dla podstawowych operacji refinansujących.

1.4 Statystyka rezerwy obowiązkowej i płynności
(w miliardach EUR, średnie dzienne pozycje w ciągu okresu, o ile nie zaznaczono inaczej; stopy procentowe jako oprocentowanie w skali roku)

1. Podstawa rezerw instytucji kredytowych, które podlegają obowiązkowi utrzymywania rezerwy

| Podstawa rezerw na ¹⁾ : | Ogółem | Zobowiązania, do których stosuje się stopy rezerwy obowiązkowej wynoszącą 2% | | Zobowiązania, do których stosuje się stopy rezerwy obowiązkowej wynoszącą 0% | | |
|------------------------------------|----------|---|---|--|----------------------------------|--|
| | | Depozyty (bieżące, oraz z pierwotnym terminem zapadalności i terminem wypowiedzenia do 2 lat) | Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat | Depozyty (z terminem pierwotnym zapadalności i wypowiedzenia powyżej 2 lat) | Operacje z przyrzeczeniem odkupu | Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym powyżej 2 lat |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 2006 | 15 648,3 | 8 411,7 | 601,9 | 1 968,4 | 1 180,3 | 3 486,1 |
| 2007 | 17 394,7 | 9 438,8 | 815,0 | 2 143,1 | 1 364,0 | 3 633,9 |
| 2008 1 kw. | 17 703,3 | 9 551,7 | 840,2 | 2 126,0 | 1 558,4 | 3 627,1 |
| 2 kw. | 17 971,8 | 9 775,4 | 916,3 | 2 172,4 | 1 439,4 | 3 668,1 |
| 3 kw. | 18 231,2 | 9 968,9 | 917,1 | 2 186,7 | 1 457,1 | 3 701,5 |
| 2008 paź. ²⁾ | 18 439,8 | 10 156,0 | 900,0 | 2 211,7 | 1 445,4 | 3 726,8 |
| list. ²⁾ | 18 396,5 | 10 195,5 | 884,3 | 2 227,2 | 1 378,8 | 3 710,8 |
| gru. ²⁾ | 18 169,6 | 10 056,8 | 848,7 | 2 376,9 | 1 243,5 | 3 643,7 |

2. Utrzymywanie rezerwy

| Koniec okresu utrzymywania | Rezerwa obowiązkowa | Rachunki bieżące instytucji kredytowych | Nadwyżka rezerwy | Niedobór rezerwy | Oprocentowanie rezerw obowiązkowych |
|----------------------------|---------------------|---|------------------|------------------|-------------------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2006 | 172,5 | 173,2 | 0,7 | 0,0 | 3,30 |
| 2007 | 195,9 | 196,8 | 1,0 | 0,0 | 4,17 |
| 2008 9 wrze. | 213,3 | 214,0 | 0,7 | 0,0 | 4,38 |
| 7 paź. | 214,8 | 216,8 | 2,0 | 0,0 | 4,58 |
| 11 list. | 216,1 | 218,6 | 2,4 | 0,0 | 3,94 |
| 9 gru. | 217,2 | 218,7 | 1,5 | 0,0 | 3,25 |
| 2009 20 sty. ³⁾ | 220,2 | 221,5 | 1,2 | 0,0 | 2,50 |
| 10 luty | 221,1 | 222,1 | 1,0 | 0,0 | 2,00 |
| 10 marz. | 217,6 | . | . | . | . |

3. Płynność

| Koniec okresu utrzymywania | Czynniki zasilające w płynność | | | | | | Czynniki absorbujące płynność | | | | Rachunki bieżące instytucji kredytowych | Baza monetarna |
|----------------------------|---|-----------------------------------|-------------------------------|---|--|---|-------------------------------|--|---|---|---|----------------|
| | Pozycja płynności Eurosystemu | | | | | | Banknoty w obiegu | Depozyty instytucji rządowych i pozostałe czynnik centralnego w Eurosystemie | Pozostałe czynnik (netto) ⁴⁾ | | | |
| | Aktywa netto Eurosystemu w złocie i walutach obcych | Podstawowe operacje refinansujące | Dłużne operacje refinansujące | Kredyt z banku centralnego na koniec dnia | Pozostałe operacje zasilające w płynność | Depozyt w banku centralnym na koniec dnia | | | | Pozostałe operacje absorbujące płynność ³⁾ | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 2006 | 327,0 | 313,1 | 120,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 598,6 | 54,9 | -66,4 | 173,2 | 771,8 |
| 2007 | 327,5 | 173,0 | 278,6 | 0,3 | 0,0 | 0,4 | 2,2 | 644,6 | 61,9 | -126,6 | 196,8 | 841,9 |
| 2008 12 sier. | 374,5 | 166,3 | 299,3 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,6 | 686,1 | 61,3 | -123,0 | 214,8 | 901,2 |
| 9 wrze. | 376,6 | 163,5 | 300,0 | 0,1 | 0,0 | 0,6 | 0,7 | 685,0 | 61,1 | -121,2 | 214,0 | 899,5 |
| 7 paź. | 417,3 | 174,1 | 334,3 | 7,5 | 5,9 | 19,9 | 45,5 | 684,3 | 55,2 | -82,6 | 216,8 | 921,0 |
| 11 list. | 549,0 | 301,6 | 452,5 | 12,7 | 4,2 | 213,7 | 2,3 | 722,1 | 85,0 | 78,2 | 218,6 | 1 154,4 |
| 9 gru. | 580,5 | 337,3 | 457,2 | 2,7 | 0,0 | 200,9 | 4,9 | 731,1 | 107,8 | 114,3 | 218,7 | 1 150,7 |
| 2009 20 sty. | 581,3 | 219,2 | 613,6 | 2,9 | 0,0 | 238,5 | 3,3 | 753,1 | 99,9 | 100,6 | 221,5 | 1 213,1 |
| 10 luty | 547,4 | 224,9 | 551,4 | 2,1 | 0,0 | 175,4 | 6,1 | 740,2 | 102,7 | 79,3 | 222,1 | 1 137,7 |

Źródło: EBC.

- 1) Koniec okresu.
- 2) Obejmuje podstawy obliczania rezerwy obowiązkowej instytucji kredytowych Słowacji. Instytucje kredytowe strefy euro mogły zdecydować o tymczasowym pomniejszeniu swoich podstaw obliczania minimalnej rezerwy obowiązkowej o zobowiązania wobec instytucji kredytowych zlokalizowanych w Słowacji. Standardowe podejście stosuje się począwszy od obliczania podstawy minimalnej rezerwy obowiązkowej na koniec stycznia 2009 r. (zob. Decyzja EBC z dnia 28 października 2008 r. dotycząca przepisów przejściowych w zakresie stosowania stóp rezerw obowiązkowych przez Europejski Bank Centralny po wprowadzeniu waluty euro na Słowacji (EBC/2008/14)).
- 3) W związku z przyjęciem euro przez Słowację 1 stycznia 2009 r. minimalna rezerwa obowiązkowa stanowi średnią – ważoną przez liczbę dni kalendarzowych – minimalnej rezerwy obowiązkowej dla 15 ówczesnych państw członkowskich UE należących do strefy euro z okresu 10–31 grudnia 2008 r., minimalna rezerwa obowiązkowa dla obecnych 16 państw strefy euro jest średnią z okresu 1–20 stycznia 2009 r.
- 4) Począwszy od stycznia 2009 r. obejmuje operacje polityki pieniężnej, które były prowadzone przez Narodną Banka Slovenska przed 1 stycznia 2009 r. i które nadal znajdowały się na stanie po tej dacie.



PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

2.1 Bilans zagregowany monetarnych instytucji finansowych (MIF) strefy euro¹⁾ (w miliardach EUR, stany na koniec okresu)

1. Aktywa

| | Ogółem | | Kredyty i pożyczki dla rezydentów strefy euro | | | Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro | | | | Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego ²⁾ | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały wyemitowane przez rezydentów strefy euro | Aktywa zagraniczne | Aktywa trwałe | Pozostałe aktywa | |
|--------------------------------------|----------|----------|---|----------|---------|---|---------|---------|---------|---|---|--------------------|---------------|------------------|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | | | | | | |
| Eurosystem | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.558,2 | 695,7 | 19,7 | 0,6 | 675,3 | 217,0 | 187,5 | 2,5 | 27,0 | - | 17,2 | 351,4 | 14,7 | 262,4 | |
| 2007 | 2.046,1 | 1.031,7 | 17,8 | 0,6 | 1.013,3 | 268,6 | 225,1 | 1,9 | 41,6 | - | 17,4 | 373,7 | 15,2 | 339,6 | |
| 2008 3 kw. | 2.473,4 | 1.342,5 | 18,5 | 0,7 | 1.323,3 | 278,9 | 237,4 | 2,4 | 39,1 | - | 14,7 | 482,4 | 16,0 | 338,9 | |
| 2008 paź. | 2.781,3 | 1.632,6 | 18,5 | 0,6 | 1.613,5 | 283,8 | 242,5 | 2,4 | 38,9 | - | 13,9 | 478,7 | 16,0 | 356,2 | |
| 2008 list. | 2.803,0 | 1.632,5 | 18,5 | 0,6 | 1.613,3 | 291,3 | 249,9 | 2,4 | 39,0 | - | 14,2 | 497,0 | 16,0 | 352,0 | |
| 2008 gru. | 2.982,9 | 1.809,0 | 18,6 | 0,6 | 1.789,8 | 350,8 | 307,9 | 2,4 | 40,4 | - | 14,4 | 479,8 | 15,8 | 313,0 | |
| 2009 sty. ³⁾ | 2.830,7 | 1.606,0 | 18,6 | 0,7 | 1.586,8 | 362,5 | 314,6 | 2,5 | 45,4 | - | 14,2 | 508,3 | 16,2 | 323,6 | |
| MIF z wyłączeniem Eurosystemu | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 25.950,2 | 14.904,3 | 810,5 | 9.160,3 | 4.933,5 | 3.555,4 | 1.276,5 | 645,9 | 1.632,9 | 83,5 | 1.171,4 | 4.329,0 | 172,6 | 1.733,9 | |
| 2007 | 29.446,8 | 16.904,0 | 956,0 | 10.159,1 | 5.788,9 | 3.881,5 | 1.194,3 | 950,5 | 1.736,6 | 93,5 | 1.296,2 | 4.873,3 | 206,0 | 2.192,4 | |
| 2008 3 kw. | 31.535,5 | 18.146,6 | 980,7 | 10.820,4 | 6.345,6 | 4.192,7 | 1.192,5 | 1.098,9 | 1.901,3 | 101,8 | 1.318,3 | 5.118,5 | 203,5 | 2.454,1 | |
| 2008 paź. | 32.450,9 | 18.441,5 | 980,6 | 10.876,6 | 6.584,4 | 4.252,4 | 1.184,9 | 1.133,6 | 1.933,9 | 95,5 | 1.264,5 | 5.298,3 | 204,4 | 2.894,4 | |
| 2008 list. | 32.424,5 | 18.285,3 | 978,3 | 10.885,4 | 6.421,6 | 4.365,4 | 1.226,7 | 1.167,7 | 1.971,0 | 96,6 | 1.243,6 | 5.161,7 | 205,4 | 3.066,5 | |
| 2008 gru. | 31.830,8 | 18.017,3 | 970,2 | 10.779,0 | 6.268,1 | 4.619,0 | 1.241,7 | 1.392,4 | 1.984,9 | 98,3 | 1.200,1 | 4.753,7 | 213,0 | 2.929,5 | |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 32.299,3 | 18.175,6 | 986,3 | 10.861,0 | 6.328,3 | 4.747,7 | 1.308,3 | 1.392,1 | 2.047,3 | 101,4 | 1.206,5 | 4.867,7 | 212,0 | 2.988,3 | |

2. Pasywa

| | Ogółem | Pieniądz gotówkowy w obiegu | Depozyty rezydentów strefy euro | | | | Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego ³⁾ | Wyemitowane dłużne papiery wartościowe ⁴⁾ | Kapitał i rezerwy | Pasywa zagraniczne | Pozostałe pasywa |
|--------------------------------------|----------|-----------------------------|---------------------------------|--------|----------------------------------|---|---|--|-------------------|--------------------|------------------|
| | 1 | | 2 | Ogółem | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe/ pozostali rezydenci strefy euro | | | | | |
| Eurosystem | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.558,2 | 647,0 | 431,6 | 33,7 | 15,9 | 382,0 | - | 0,1 | 208,6 | 35,3 | 235,6 |
| 2007 | 2.046,1 | 697,0 | 714,7 | 23,9 | 19,1 | 671,8 | - | 0,1 | 238,0 | 66,0 | 330,3 |
| 2008 3 kw. | 2.473,4 | 705,4 | 932,3 | 51,3 | 17,7 | 863,3 | - | 0,1 | 264,4 | 288,1 | 283,1 |
| 2008 paź. | 2.781,3 | 749,1 | 1.026,0 | 78,9 | 29,8 | 917,3 | - | 0,1 | 262,0 | 411,9 | 332,1 |
| 2008 list. | 2.803,0 | 752,9 | 1.079,9 | 107,7 | 27,6 | 944,6 | - | 0,1 | 283,5 | 380,6 | 306,0 |
| 2008 gru. | 2.982,9 | 784,8 | 1.217,5 | 68,8 | 16,6 | 1.132,1 | - | 0,1 | 275,7 | 383,3 | 321,5 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 2.830,7 | 761,9 | 1.093,1 | 102,5 | 19,1 | 971,6 | - | 0,1 | 309,0 | 329,1 | 337,5 |
| MIF z wyłączeniem Eurosystemu | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 25.950,2 | - | 13.257,2 | 124,2 | 7.890,6 | 5.242,4 | 698,3 | 4.247,6 | 1.449,7 | 3.991,1 | 2.306,2 |
| 2007 | 29.446,8 | - | 15.082,4 | 127,1 | 8.865,9 | 6.089,4 | 754,1 | 4.645,2 | 1.678,9 | 4.533,2 | 2.753,0 |
| 2008 3 kw. | 31.535,5 | - | 16.216,3 | 140,2 | 9.324,5 | 6.751,6 | 833,2 | 4.865,3 | 1.751,0 | 4.886,0 | 2.983,6 |
| 2008 paź. | 32.450,9 | - | 16.815,9 | 179,5 | 9.414,8 | 7.221,6 | 825,6 | 4.879,1 | 1.743,5 | 4.880,3 | 3.306,5 |
| 2008 list. | 32.424,5 | - | 16.688,3 | 221,2 | 9.440,2 | 7.027,0 | 836,6 | 4.896,8 | 1.754,3 | 4.783,1 | 3.465,4 |
| 2008 gru. | 31.830,8 | - | 16.741,9 | 193,0 | 9.681,3 | 6.867,7 | 821,5 | 4.830,0 | 1.766,8 | 4.394,1 | 3.276,5 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 32.299,3 | - | 16.797,0 | 220,6 | 9.734,3 | 6.842,1 | 859,7 | 4.900,9 | 1.786,0 | 4.668,8 | 3.286,8 |

Źródło: EBC.

- 1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
- 2) Kwoty wyemitowane przez rezydentów strefy euro. Kwoty wyemitowane przez nierezydentów strefy euro są włączone do aktywów zagranicznych.
- 3) Kwoty w posiadaniu rezydentów strefy euro.
- 4) Kwoty wyemitowane z terminem pierwotnym do 2 lat w posiadaniu nierezydentów strefy euro są włączone do pasywów zagranicznych.

2.2 Bilans skonsolidowany MIF strefy euro ¹⁾
(w miliardach EUR, stany na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Aktywa

| | Ogółem | Kredyty i pożyczki dla rezydentów strefy euro | | | Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro | | | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały wyemitowane przez rezydentów strefy euro | Aktywa zagraniczne | Aktywa trwałe | Pozostałe aktywa |
|-------------------------|----------|---|----------------------------------|---------------------------------|---|----------------------------------|---------------------------------|---|--------------------|---------------|------------------|
| | | Ogółem | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostali rezydenci strefy euro | Ogółem | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostali rezydenci strefy euro | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Stany | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 19.723,8 | 9.991,1 | 830,2 | 9.161,0 | 2.112,4 | 1.464,0 | 648,4 | 811,2 | 4.680,4 | 187,3 | 1.941,4 |
| 2007 | 22.331,2 | 11.133,5 | 973,8 | 10.159,7 | 2.371,9 | 1.419,4 | 952,5 | 884,3 | 5.247,0 | 221,1 | 2.473,5 |
| 2008 3 kw. | 23.792,8 | 11.820,2 | 999,2 | 10.821,0 | 2.531,3 | 1.430,0 | 1.101,3 | 876,4 | 5.600,9 | 219,5 | 2.744,7 |
| 2008 paź. | 24.474,4 | 11.876,2 | 999,0 | 10.877,2 | 2.563,3 | 1.427,4 | 1.135,9 | 837,0 | 5.777,0 | 220,4 | 3.200,4 |
| 2008 list. | 24.605,7 | 11.882,8 | 996,8 | 10.886,1 | 2.646,7 | 1.476,5 | 1.170,2 | 826,7 | 5.658,7 | 221,4 | 3.369,3 |
| 2008 gru. | 24.143,7 | 11.768,5 | 988,9 | 10.779,6 | 2.944,4 | 1.549,6 | 1.394,8 | 787,7 | 5.233,5 | 228,8 | 3.180,8 |
| 2009 sty. ²⁾ | 24.541,7 | 11.866,6 | 1.004,9 | 10.861,7 | 3.017,5 | 1.622,9 | 1.394,6 | 791,3 | 5.375,9 | 228,2 | 3.262,3 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.997,5 | 877,3 | -14,4 | 891,6 | 10,7 | -96,8 | 107,5 | 97,7 | 801,9 | 6,4 | 203,5 |
| 2007 | 2.594,2 | 1.015,9 | -9,8 | 1.025,7 | 230,3 | -46,6 | 277,0 | 60,1 | 792,9 | -0,5 | 495,4 |
| 2008 | 1.622,0 | 597,5 | 12,3 | 585,2 | 358,2 | 60,6 | 297,6 | -64,5 | -65,9 | -1,0 | 797,5 |
| 2008 3 kw. | 274,0 | 148,3 | 4,7 | 143,5 | -15,9 | -34,4 | 18,4 | 23,3 | 74,3 | 2,2 | 42,0 |
| 2008 4 kw. | 227,6 | -48,5 | -9,8 | -38,6 | 199,3 | 55,1 | 144,3 | -74,8 | -329,5 | 2,0 | 478,9 |
| 2008 paź. | 409,4 | 16,4 | -0,9 | 17,3 | 26,2 | -6,7 | 32,9 | -33,2 | -51,4 | 1,0 | 450,4 |
| 2008 list. | 170,8 | 16,3 | -2,1 | 18,5 | 78,7 | 42,2 | 36,5 | -6,7 | -86,1 | 1,0 | 167,6 |
| 2008 gru. | -352,7 | -81,2 | -6,8 | -74,5 | 94,4 | 19,5 | 74,9 | -34,9 | -191,9 | 0,0 | -139,0 |
| 2009 sty. ²⁾ | 102,4 | 34,1 | 14,6 | 19,5 | 53,8 | 58,1 | -4,3 | 11,3 | -56,0 | -2,1 | 61,4 |

2. Pasywa

| | Ogółem | Pieniądz w obiegu | Depozyty instytucji rządowych i samorządowych centralnego | Depozyty instytucji rządowych i samorządowych/ pozostałych rezydentów strefy euro | Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego ²⁾ | Wyemitowane dłużne papiery wartościowe ³⁾ | Kapitał i rezerwy | Pasywa zagraniczne | Pozostałe pasywa | Saldo operacji wzajemnych MIF |
|-------------------------|----------|-------------------|---|---|---|--|-------------------|--------------------|------------------|-------------------------------|
| | | | | | | | | | | |
| Stany | | | | | | | | | | |
| 2006 | 19.723,8 | 592,2 | 158,0 | 7.906,5 | 614,6 | 2.587,8 | 1.280,8 | 4.026,5 | 2.541,8 | 15,6 |
| 2007 | 22.331,2 | 638,5 | 151,0 | 8.885,0 | 660,4 | 2.867,1 | 1.487,6 | 4.599,2 | 3.083,3 | -41,1 |
| 2008 3 kw. | 23.792,8 | 657,1 | 191,5 | 9.342,1 | 731,1 | 2.925,0 | 1.558,7 | 5.174,1 | 3.266,7 | -53,9 |
| 2008 paź. | 24.474,4 | 698,8 | 258,4 | 9.444,6 | 729,8 | 2.906,4 | 1.564,2 | 5.292,2 | 3.638,6 | -58,9 |
| 2008 list. | 24.605,7 | 703,7 | 328,9 | 9.467,8 | 739,7 | 2.886,9 | 1.606,8 | 5.163,8 | 3.771,4 | -63,3 |
| 2008 gru. | 24.143,7 | 723,1 | 261,8 | 9.697,9 | 722,9 | 2.804,8 | 1.615,8 | 4.777,3 | 3.598,0 | -58,2 |
| 2009 sty. ²⁾ | 24.541,7 | 712,2 | 323,1 | 9.753,4 | 757,9 | 2.808,2 | 1.665,7 | 4.997,9 | 3.624,3 | -101,4 |
| Transakcje | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.997,5 | 59,4 | -15,2 | 683,7 | 27,6 | 285,5 | 57,4 | 601,6 | 252,2 | 45,3 |
| 2007 | 2.594,2 | 45,8 | -13,3 | 835,1 | 54,5 | 270,5 | 163,1 | 778,8 | 467,6 | -8,0 |
| 2008 | 1.622,0 | 83,5 | 108,1 | 597,0 | 29,9 | -74,6 | 145,7 | 53,6 | 696,2 | -17,6 |
| 2008 3 kw. | 274,0 | 5,1 | -19,9 | 73,2 | -4,2 | 14,7 | 71,9 | 53,1 | 117,5 | -37,3 |
| 2008 4 kw. | 227,6 | 66,0 | 70,3 | 198,5 | -10,3 | -126,8 | 44,7 | -400,7 | 392,3 | -6,5 |
| 2008 paź. | 409,4 | 41,7 | 66,9 | 69,2 | -1,3 | -75,2 | 14,3 | -93,3 | 461,2 | -74,1 |
| 2008 list. | 170,8 | 4,8 | 70,4 | 31,5 | 10,1 | -13,8 | 25,5 | -100,7 | 133,7 | 9,3 |
| 2008 gru. | -352,7 | 19,4 | -67,1 | 97,8 | -19,0 | -37,8 | 5,0 | -206,6 | -202,6 | 58,3 |
| 2009 sty. ²⁾ | 102,4 | -12,3 | 58,3 | -13,2 | 32,4 | -30,5 | 28,5 | 76,9 | 56,4 | -94,1 |

Źródło: EBC.

- 1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
- 2) Kwoty w posiadaniu rezydentów strefy euro.
- 3) Kwoty wyemitowane z terminem pierwotnym do 2 lat w posiadaniu nierezydentów strefy euro są włączone do pasywów zagranicznych.

2.3 Statystyka monetarna ¹⁾

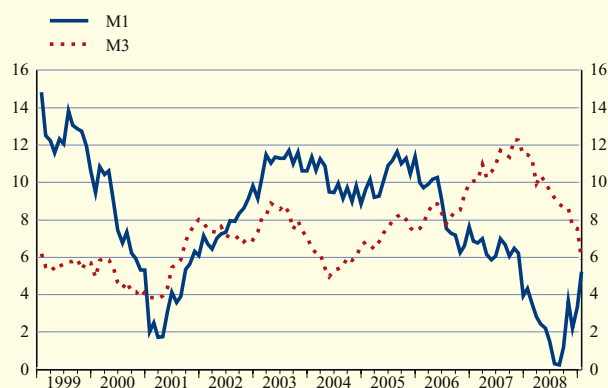
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Agregaty monetarne²⁾ i czynniki ich kreacji

| | M3 | | | | 3-miesięczna średnia ruchoma M3 (wyśrodkowa- wana) | Długoter- minowe zobowią- zania finansowe | Należno- ści od in- stytucji rządzo- wych i sa- morządzo- wych | Należności od pozostałych rezydentów strefy euro | | Aktywa zgraniczne netto ⁴⁾ | | |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|--|---|--|---|---|---|---------|--------|
| | M1 | M2-M1 | M2 | M3-M2 | | | | Kredyty i pożyczki | Uwaga: Kredyty i pożyczki skory- gowane o sprzedaż i sekurytyzacje ³⁾ | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | | | | | | | 5 | 6 |
| Stany | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 3.685,4 | 2.954,2 | 6.639,6 | 1.101,5 | 7.741,1 | - | 5.434,1 | 2.321,3 | 10.644,4 | 9.171,5 | - | 634,3 |
| 2007 | 3.832,7 | 3.507,2 | 7.339,9 | 1.310,5 | 8.650,4 | - | 5.977,8 | 2.417,2 | 12.027,2 | 10.175,6 | - | 627,5 |
| 2008 3 kw. | 3.879,1 | 3.976,9 | 7.856,0 | 1.371,7 | 9.227,6 | - | 6.133,6 | 2.443,0 | 12.825,3 | 10.819,1 | - | 423,2 |
| 2008 paź. | 4.001,6 | 4.009,6 | 8.011,2 | 1.358,6 | 9.369,8 | - | 6.134,7 | 2.435,1 | 12.870,2 | 10.886,3 | - | 466,0 |
| 2008 list. | 3.960,5 | 4.054,2 | 8.014,7 | 1.349,1 | 9.363,8 | - | 6.172,0 | 2.471,1 | 12.885,9 | 10.879,4 | - | 469,8 |
| 2008 gru. | 3.978,3 | 4.027,7 | 8.006,0 | 1.379,7 | 9.385,7 | - | 6.266,2 | 2.564,8 | 12.993,6 | 10.797,9 | - | 436,8 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 4.087,1 | 3.972,7 | 8.059,8 | 1.311,9 | 9.371,7 | - | 6.437,3 | 2.628,8 | 13.069,3 | 10.866,5 | - | 374,8 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 261,2 | 310,5 | 571,7 | 130,9 | 702,6 | - | 427,7 | -114,7 | 1.105,8 | 898,6 | 961,7 | 200,6 |
| 2007 | 145,4 | 525,4 | 670,7 | 220,3 | 891,0 | - | 489,5 | -60,1 | 1.369,9 | 1.031,0 | 1.132,1 | 13,5 |
| 2008 | 127,4 | 479,7 | 607,1 | 49,5 | 656,6 | - | 123,5 | 73,7 | 819,3 | 587,4 | 758,1 | -118,6 |
| 2008 3 kw. | 26,8 | 136,6 | 163,4 | 17,5 | 180,9 | - | 84,5 | 0,4 | 251,8 | 170,7 | 179,5 | 26,2 |
| 2008 4 kw. | 96,6 | 48,0 | 144,6 | 10,9 | 155,5 | - | -42,4 | 56,4 | 35,9 | -18,4 | 71,0 | 55,4 |
| 2008 paź. | 111,3 | 16,3 | 127,6 | -10,0 | 117,6 | - | -55,5 | -12,8 | 10,6 | 28,4 | 42,4 | 26,6 |
| 2008 list. | -40,6 | 47,3 | 6,7 | -8,7 | -2,1 | - | 30,6 | 29,2 | 31,2 | 2,7 | 30,6 | 8,2 |
| 2008 gru. | 26,0 | -15,6 | 10,4 | 29,6 | 40,0 | - | -17,5 | 40,0 | -5,9 | -49,5 | -2,0 | 20,6 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 82,3 | -92,1 | -9,8 | -65,7 | -75,5 | - | 103,1 | 47,3 | 16,7 | 6,1 | 14,3 | -116,7 |
| Stopa wzrostu | | | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | 7,6 | 11,7 | 9,4 | 13,3 | 10,0 | 9,8 | 8,5 | -4,7 | 11,6 | 10,8 | 11,5 | 200,6 |
| 2007 gru. | 3,9 | 17,7 | 10,1 | 20,0 | 11,5 | 11,8 | 9,0 | -2,6 | 12,8 | 11,2 | 12,2 | 13,5 |
| 2008 wrze. | 1,2 | 17,7 | 8,9 | 7,4 | 8,7 | 8,7 | 5,2 | 1,0 | 10,1 | 8,5 | 9,6 | -195,4 |
| 2008 paź. | 3,7 | 15,5 | 9,3 | 5,0 | 8,6 | 8,3 | 3,3 | 0,7 | 8,7 | 7,8 | 8,9 | -166,9 |
| 2008 list. | 2,2 | 16,0 | 8,7 | 1,7 | 7,7 | 7,9 | 3,6 | 2,4 | 8,2 | 7,1 | 8,4 | -181,5 |
| 2008 gru. | 3,3 | 13,6 | 8,2 | 3,7 | 7,5 | 7,0 | 2,1 | 3,1 | 6,8 | 5,8 | 7,3 | -118,6 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 5,2 | 9,7 | 7,4 | -2,4 | 5,9 | . | 3,0 | 5,2 | 6,1 | 5,0 | 6,7 | -235,0 |

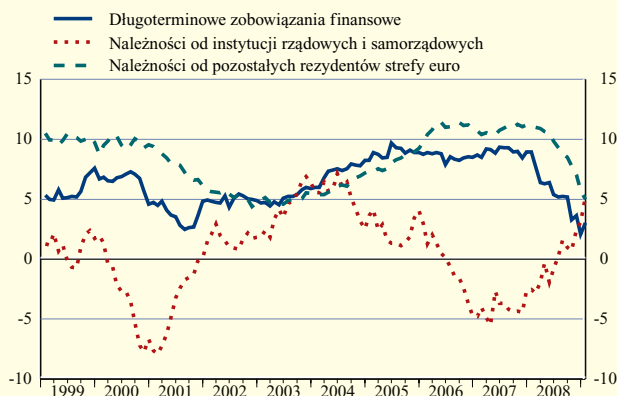
C1 Agregaty monetarne¹⁾

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



C2 Czynniki kreacji pieniądza¹⁾

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

- 1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych. Miesięczne i pozostałe krótkoterminowe stopy wzrostu wybranych pozycji dostępne są na stronie: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 2) Zobowiązania pieniężne MIF i instytucji rządowych szczebla centralnego (poczta, skarb państwa) wobec rezydentów strefy euro spoza sektora MIF z wyłączeniem instytucji rządowych szczebla centralnego (M1, M2, M3; patrz Glosariusz).
- 3) Korekta o cofnięcie uznania kredytów i pożyczek w bilansie MIF z powodu ich sprzedaży lub sekurytyzacji.
- 4) Wartości w sekcji „stopy wzrostu” są sumami transakcji przeprowadzonych w ciągu 12 miesięcy kończących się we wskazanym okresie.

2.3 Statystyka monetarna ¹⁾

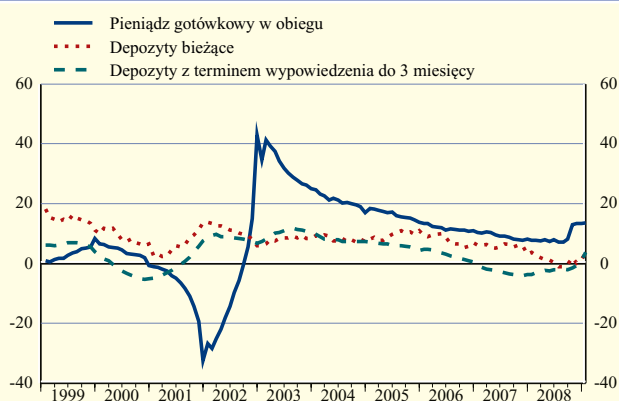
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Składniki agregatów monetarnych oraz długoterminowe zobowiązania finansowe

| | Pieniądz gotówkowy w obiegu | Depozyty bieżące | Depozyty z pierwotnym terminem zapadalności do 2 lat | Depozyty z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy | Operacje z przyrzeczeniem odkupu | Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego | Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat | Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym powyżej 2 lat | Depozyty z terminem wypowiedzenia powyżej 3 miesięcy | Depozyty z pierwotnym terminem zapadalności powyżej 2 lat | Kapitał i rezerwy |
|--------------------------|-----------------------------|------------------|--|---|----------------------------------|---|---|--|--|---|-------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Stany | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 578,4 | 3.107,0 | 1.402,2 | 1.552,0 | 266,1 | 636,9 | 198,5 | 2.399,6 | 102,2 | 1.655,0 | 1.277,3 |
| 2007 | 625,8 | 3.206,9 | 1.971,8 | 1.535,3 | 307,4 | 686,6 | 316,6 | 2.561,0 | 119,6 | 1.813,5 | 1.483,7 |
| 2008 3 kw. | 662,9 | 3.216,2 | 2.455,0 | 1.521,9 | 344,5 | 736,3 | 290,9 | 2.630,0 | 114,2 | 1.836,4 | 1.553,0 |
| 2008 paź. | 698,4 | 3.303,2 | 2.485,0 | 1.524,6 | 346,1 | 734,1 | 278,3 | 2.619,5 | 116,3 | 1.834,9 | 1.564,0 |
| 2008 list. | 704,1 | 3.256,5 | 2.522,2 | 1.532,0 | 329,9 | 741,8 | 277,4 | 2.607,6 | 118,8 | 1.831,0 | 1.614,6 |
| 2008 gru. | 710,7 | 3.267,6 | 2.470,6 | 1.557,1 | 355,5 | 752,9 | 271,2 | 2.544,3 | 121,7 | 1.988,5 | 1.611,7 |
| 2009 sty. ^(p) | 716,9 | 3.370,2 | 2.377,4 | 1.595,2 | 327,2 | 766,2 | 218,5 | 2.613,2 | 124,5 | 2.033,3 | 1.666,2 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 57,3 | 203,9 | 301,2 | 9,3 | 30,9 | 30,0 | 70,0 | 217,2 | 15,4 | 138,1 | 57,0 |
| 2007 | 46,9 | 98,4 | 581,3 | -55,9 | 43,3 | 58,6 | 118,3 | 152,3 | 9,9 | 164,5 | 162,8 |
| 2008 | 83,8 | 43,5 | 464,4 | 15,3 | 49,5 | 33,4 | -33,3 | -40,4 | 0,7 | 17,9 | 145,3 |
| 2008 3 kw. | 13,3 | 13,5 | 152,3 | -15,6 | 3,6 | 6,0 | 7,9 | 19,2 | -2,7 | -0,7 | 68,8 |
| 2008 4 kw. | 47,8 | 48,8 | 12,9 | 35,1 | 12,7 | 14,4 | -16,2 | -95,3 | 7,5 | -0,8 | 46,2 |
| 2008 paź. | 35,5 | 75,8 | 14,0 | 2,3 | 1,3 | -2,2 | -9,0 | -70,4 | 2,1 | -6,8 | 19,7 |
| 2008 list. | 5,7 | -46,3 | 39,9 | 7,5 | -14,5 | 7,9 | -2,1 | -5,1 | 2,5 | -0,4 | 33,5 |
| 2008 gru. | 6,6 | 19,4 | -41,0 | 25,3 | 26,0 | 8,8 | -5,1 | -19,8 | 2,9 | 6,4 | -7,0 |
| 2009 sty. ^(p) | 4,8 | 77,6 | -129,7 | 37,6 | -28,6 | 10,6 | -47,8 | 29,7 | 2,0 | 38,3 | 33,1 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | 11,0 | 7,0 | 27,2 | 0,6 | 13,2 | 4,9 | 54,4 | 9,9 | 17,8 | 9,1 | 4,7 |
| 2007 gru. | 8,1 | 3,2 | 41,4 | -3,6 | 16,3 | 9,2 | 59,6 | 6,3 | 9,6 | 9,9 | 12,5 |
| 2008 wrze. | 8,2 | -0,2 | 34,4 | -2,0 | 16,5 | 4,1 | 5,7 | 2,3 | -5,7 | 4,0 | 13,1 |
| 2008 paź. | 13,0 | 1,9 | 29,2 | -1,4 | 19,5 | 2,1 | -2,7 | -0,2 | -4,4 | 2,8 | 10,8 |
| 2008 list. | 13,5 | 0,1 | 29,3 | -0,7 | 11,6 | 1,7 | -8,1 | -0,2 | -2,2 | 2,6 | 12,2 |
| 2008 gru. | 13,4 | 1,4 | 23,3 | 1,0 | 16,0 | 4,8 | -10,9 | -1,5 | 0,6 | 1,0 | 10,0 |
| 2009 sty. ^(p) | 13,7 | 3,6 | 14,3 | 3,7 | 7,1 | 2,5 | -24,8 | -1,3 | 0,7 | 2,8 | 11,1 |

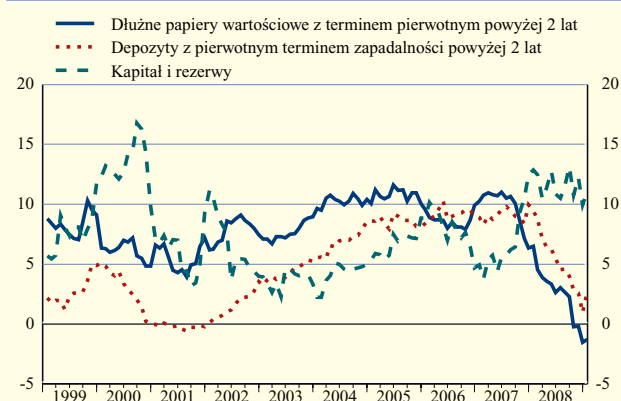
C3 Składniki agregatów monetarnych ¹⁾

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



C4 Składniki długoterminowych zobowiązań finansowych ¹⁾

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

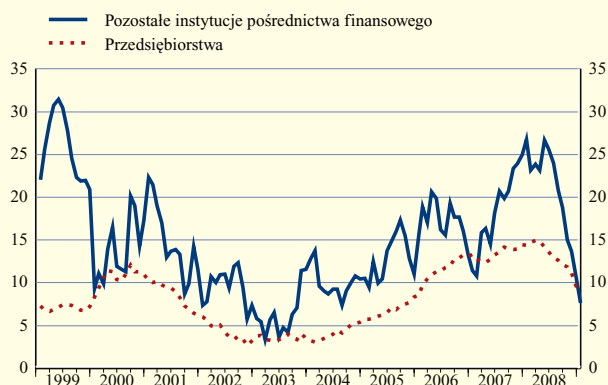
2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura^{1), 2)}

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu skorygowane sezonowo; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

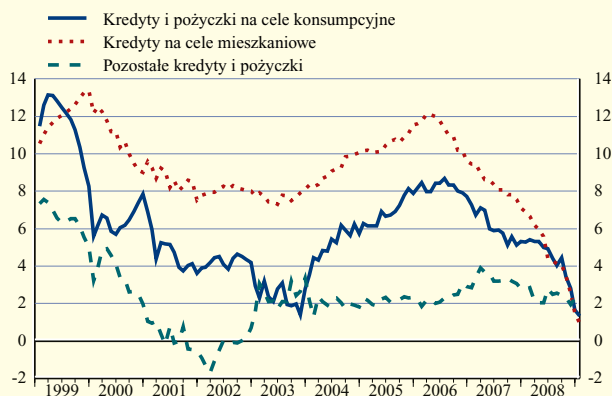
1. Kredyty i pożyczki dla instytucji pośrednictwa finansowego, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

| | Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne | | Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego ³⁾ | | Przedsiębiorstwa | | | Gospodarstwa domowe ⁴⁾ | | |
|--------------------------|--|---------|---|-----------|-------------------------|---------------|---------|-----------------------------------|----------------------|-------|
| | Ogółem | Ogółem | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Kredyty konsumpcyjne | Kredyty mieszkaniowe | Inne |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Stany | | | | | | | | | | |
| 2006 | 93,8 | 709,7 | 3 837,9 | 1 139,6 | 706,7 | 1 991,6 | 4 530,0 | 584,3 | 3 207,8 | 737,9 |
| 2007 | 107,9 | 886,4 | 4 380,3 | 1 279,3 | 857,9 | 2 243,1 | 4 801,0 | 615,5 | 3 432,7 | 752,9 |
| 2008 3 kw. | 100,5 | 1 010,9 | 4 771,4 | 1 376,6 | 954,8 | 2 439,9 | 4 936,3 | 636,1 | 3 532,6 | 767,6 |
| 2008 paź. | 102,3 | 1 018,7 | 4 827,5 | 1 390,5 | 965,3 | 2 471,7 | 4 937,8 | 635,5 | 3 533,2 | 769,1 |
| 2008 list. | 99,0 | 1 011,7 | 4 847,2 | 1 383,1 | 978,2 | 2 485,9 | 4 921,5 | 632,7 | 3 520,1 | 768,8 |
| 2008 gru. | 104,0 | 985,9 | 4 820,1 | 1 381,7 | 960,3 | 2 478,1 | 4 887,8 | 629,6 | 3 488,2 | 770,0 |
| 2009 sty. ^(p) | 96,1 | 983,6 | 4 880,8 | 1 394,4 | 977,9 | 2 508,5 | 4 906,1 | 638,4 | 3 495,9 | 771,7 |
| Transakcje | | | | | | | | | | |
| 2006 | 20,7 | 87,5 | 445,2 | 101,4 | 122,6 | 221,2 | 345,3 | 42,5 | 281,9 | 20,9 |
| 2007 | 15,9 | 180,1 | 554,4 | 145,9 | 155,1 | 253,5 | 280,6 | 31,1 | 228,6 | 20,9 |
| 2008 | -4,4 | 94,5 | 418,0 | 89,3 | 121,8 | 206,9 | 79,3 | 10,2 | 51,9 | 17,1 |
| 2008 3 kw. | -1,1 | 7,1 | 112,5 | 26,8 | 28,8 | 57,0 | 52,1 | 3,9 | 44,3 | 3,9 |
| 2008 4 kw. | 3,4 | -23,9 | 46,2 | -4,9 | 23,9 | 27,3 | -44,1 | -6,9 | -40,1 | 2,9 |
| 2008 paź. | 1,4 | -4,5 | 35,3 | 6,4 | 6,3 | 22,7 | -3,7 | -0,9 | -3,3 | 0,5 |
| 2008 list. | -3,3 | -4,5 | 24,3 | -5,6 | 14,4 | 15,5 | -13,8 | -2,3 | -12,1 | 0,6 |
| 2008 gru. | 5,2 | -14,8 | -13,4 | -5,7 | 3,2 | -10,9 | -26,5 | -3,7 | -24,7 | 1,8 |
| 2009 sty. ^(p) | -8,1 | -12,9 | 29,7 | 2,2 | 10,1 | 17,4 | -2,6 | 0,4 | -2,5 | -0,5 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | 28,2 | 14,0 | 13,1 | 9,8 | 20,7 | 12,4 | 8,2 | 7,7 | 9,6 | 2,9 |
| 2007 gru. | 17,0 | 25,2 | 14,4 | 12,8 | 21,9 | 12,7 | 6,2 | 5,3 | 7,1 | 2,8 |
| 2008 wrze. | -9,3 | 18,7 | 12,1 | 9,8 | 17,6 | 11,4 | 3,9 | 4,4 | 4,1 | 2,4 |
| 2008 paź. | -9,3 | 14,7 | 11,9 | 10,1 | 16,3 | 11,2 | 3,3 | 3,5 | 3,5 | 2,3 |
| 2008 list. | -6,6 | 13,6 | 11,2 | 8,5 | 16,1 | 10,8 | 2,5 | 2,8 | 2,6 | 1,9 |
| 2008 gru. | -4,1 | 10,7 | 9,5 | 7,0 | 14,2 | 9,2 | 1,6 | 1,7 | 1,5 | 2,3 |
| 2009 sty. ^(p) | -5,1 | 7,7 | 8,8 | 6,1 | 13,3 | 8,7 | 1,2 | 1,3 | 1,0 | 2,0 |

C5 Kredyty i pożyczki dla pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego i przedsiębiorstw²⁾ (roczne stopy wzrostu; nieskorygowane sezonowo)



C6 Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych²⁾ (roczne stopy wzrostu; nieskorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

3) W kategorii uwzględniono fundusze inwestycyjne.

4) W tym również instytucje nikomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura^{1), 2)}

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; nieskorygowane sezonowo; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Kredyty i pożyczki dla instytucji pośrednictwa finansowego i przedsiębiorstw

| | Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne | | | | Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego ³⁾ | | | | Przedsiębiorstwa | | | |
|--------------------------|--|-----------|-------------------------|---------------|---|-----------|-------------------------|---------------|------------------|-----------|-------------------------|---------------|
| | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Stany | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 95,1 | 70,6 | 7,5 | 17,0 | 867,9 | 526,3 | 148,5 | 193,1 | 4.388,0 | 1.276,5 | 858,9 | 2.252,6 |
| 2008 3 kw. | 100,8 | 77,0 | 6,4 | 17,5 | 1.017,7 | 620,7 | 170,0 | 227,0 | 4.761,9 | 1.372,3 | 953,4 | 2.436,3 |
| 2008 paź. | 104,2 | 81,0 | 5,8 | 17,4 | 1.015,6 | 623,3 | 168,9 | 223,4 | 4.815,8 | 1.382,2 | 965,9 | 2.467,8 |
| list. | 101,0 | 77,2 | 5,6 | 18,2 | 1.013,7 | 616,1 | 173,3 | 224,4 | 4.842,8 | 1.382,5 | 977,3 | 2.483,0 |
| gru. | 91,6 | 68,1 | 5,2 | 18,2 | 963,7 | 557,9 | 169,1 | 236,7 | 4.828,8 | 1.378,3 | 961,8 | 2.488,8 |
| 2009 sty. ^(p) | 95,8 | 72,1 | 6,1 | 17,7 | 984,8 | 567,7 | 179,6 | 237,4 | 4.878,9 | 1.389,6 | 977,7 | 2.511,6 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 14,0 | 15,8 | -5,2 | 3,4 | 175,4 | 113,5 | 34,5 | 27,4 | 555,6 | 144,9 | 155,7 | 255,0 |
| 2008 3 kw. | -3,0 | -2,5 | -1,3 | 0,9 | 12,1 | -10,6 | 8,5 | 14,2 | 84,6 | 4,0 | 27,7 | 53,0 |
| 4 kw. | -9,4 | -9,0 | -1,1 | 0,7 | -53,0 | -61,2 | -0,2 | 8,4 | 64,5 | -3,9 | 26,7 | 41,6 |
| 2008 paź. | 3,0 | 3,7 | -0,6 | -0,1 | -14,5 | -5,2 | -2,9 | -6,4 | 33,1 | 2,4 | 8,3 | 22,4 |
| list. | -3,2 | -3,8 | -0,2 | 0,8 | 0,6 | -5,6 | 4,7 | 1,6 | 31,6 | 2,2 | 12,9 | 16,5 |
| gru. | -9,2 | -8,9 | -0,4 | 0,1 | -39,1 | -50,4 | -1,9 | 13,2 | -0,2 | -8,5 | 5,5 | 2,7 |
| 2009 sty. ^(p) | 4,1 | 3,8 | 0,9 | -0,6 | 10,5 | 4,0 | 8,6 | -2,1 | 19,1 | 0,9 | 8,5 | 9,7 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | |
| 2007 gru. | 16,8 | 28,5 | -41,0 | 23,2 | 25,0 | 27,0 | 29,9 | 16,5 | 14,4 | 12,7 | 22,0 | 12,7 |
| 2008 wrze. | -9,0 | -12,3 | -26,0 | 18,4 | 18,8 | 15,5 | 24,4 | 24,4 | 12,1 | 9,8 | 17,6 | 11,4 |
| 2008 paź. | -9,2 | -10,7 | -31,1 | 9,4 | 15,0 | 15,4 | 13,4 | 15,0 | 11,9 | 10,1 | 16,3 | 11,2 |
| list. | -6,6 | -7,9 | -32,3 | 11,7 | 13,7 | 13,3 | 14,7 | 13,9 | 11,1 | 8,5 | 16,1 | 10,8 |
| gru. | -4,1 | -3,8 | -30,5 | 6,0 | 10,5 | 5,4 | 14,4 | 21,7 | 9,5 | 6,9 | 14,2 | 9,2 |
| 2009 sty. ^(p) | -5,1 | -5,4 | -24,6 | 5,5 | 7,6 | 0,2 | 20,2 | 19,5 | 8,8 | 6,1 | 13,3 | 8,7 |

3. Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych⁴⁾

| | Ogółem | Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne | | | | Kredyty i pożyczki na cele mieszkaniowe | | | | Pozostałe kredyty i pożyczki | | | |
|--------------------------|---------|---|-------------------------|---------------|--------|---|-------------------------|---------------|---------|------------------------------|-------------------------|---------------|-------|
| | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Stany | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 4.808,1 | 617,8 | 137,6 | 203,7 | 276,5 | 3.436,9 | 15,9 | 73,8 | 3.347,2 | 753,4 | 147,5 | 104,0 | 501,9 |
| 2008 3 kw. | 4.940,0 | 637,5 | 139,4 | 201,1 | 297,0 | 3.535,1 | 16,9 | 71,8 | 3.446,5 | 767,4 | 149,6 | 100,1 | 517,7 |
| 2008 paź. | 4.940,9 | 637,9 | 139,0 | 200,1 | 298,8 | 3.535,3 | 17,0 | 71,2 | 3.447,1 | 767,8 | 147,9 | 99,5 | 520,4 |
| list. | 4.927,9 | 633,2 | 136,2 | 198,9 | 298,2 | 3.524,0 | 16,9 | 70,3 | 3.436,8 | 770,7 | 151,6 | 98,1 | 520,9 |
| gru. | 4.894,9 | 632,0 | 137,2 | 197,2 | 297,6 | 3.492,3 | 17,0 | 68,3 | 3.407,0 | 770,5 | 155,4 | 90,8 | 524,3 |
| 2009 sty. ^(p) | 4.901,5 | 636,6 | 135,4 | 204,0 | 297,3 | 3.494,9 | 17,0 | 67,2 | 3.410,7 | 769,9 | 152,9 | 89,9 | 527,0 |
| 2007 | 280,6 | 31,2 | 3,6 | 1,1 | 26,6 | 228,6 | 0,9 | 2,3 | 225,3 | 20,8 | 1,7 | 4,4 | 14,7 |
| 2008 3 kw. | 49,8 | 2,1 | -0,3 | -2,5 | 4,9 | 48,2 | 1,0 | -0,9 | 48,1 | -0,5 | -3,2 | -2,1 | 4,8 |
| 4 kw. | -40,8 | -6,0 | -1,9 | -4,3 | 0,3 | -38,4 | 0,2 | -1,5 | -37,1 | 3,6 | 1,1 | -1,7 | 4,1 |
| 2008 paź. | -4,3 | 0,0 | -0,3 | -1,0 | 1,4 | -3,7 | 0,1 | -0,7 | -3,1 | -0,7 | -2,5 | -0,3 | 2,1 |
| list. | -10,6 | -4,1 | -2,7 | -1,0 | -0,4 | -10,2 | -0,1 | -0,8 | -9,4 | 3,8 | 3,9 | -1,2 | 1,1 |
| gru. | -25,9 | -1,9 | 1,1 | -2,3 | -0,7 | -24,5 | 0,1 | 0,0 | -24,6 | 0,5 | -0,3 | -0,2 | 0,9 |
| 2009 sty. ^(p) | -14,2 | -3,7 | -1,7 | -1,0 | -1,0 | -7,6 | 0,0 | -1,7 | -5,8 | -2,9 | -3,3 | -1,1 | 1,6 |
| 2007 gru. | 6,2 | 5,3 | 2,7 | 0,5 | 10,7 | 7,1 | 6,1 | 3,2 | 7,2 | 2,8 | 1,2 | 4,4 | 3,0 |
| 2008 wrze. | 3,9 | 4,4 | 4,1 | -1,4 | 8,9 | 4,1 | 4,8 | -1,3 | 4,2 | 2,4 | 2,2 | -2,3 | 3,5 |
| 2008 paź. | 3,3 | 3,5 | 2,4 | -2,3 | 8,3 | 3,5 | 5,9 | -2,7 | 3,6 | 2,3 | 1,2 | -2,9 | 3,7 |
| list. | 2,5 | 2,8 | 2,7 | -3,2 | 7,4 | 2,6 | 5,7 | -3,8 | 2,7 | 2,0 | 0,6 | -4,4 | 3,7 |
| gru. | 1,6 | 1,7 | -0,4 | -3,8 | 6,7 | 1,5 | 5,9 | -4,1 | 1,6 | 2,3 | 1,9 | -4,9 | 3,9 |
| 2009 sty. ^(p) | 1,2 | 1,3 | -0,7 | -3,8 | 6,0 | 1,0 | 6,7 | -6,3 | 1,1 | 2,0 | 1,0 | -5,9 | 3,9 |

Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

3) W tym również fundusze inwestycyjne.

4) W tym również instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura^{1), 2)}

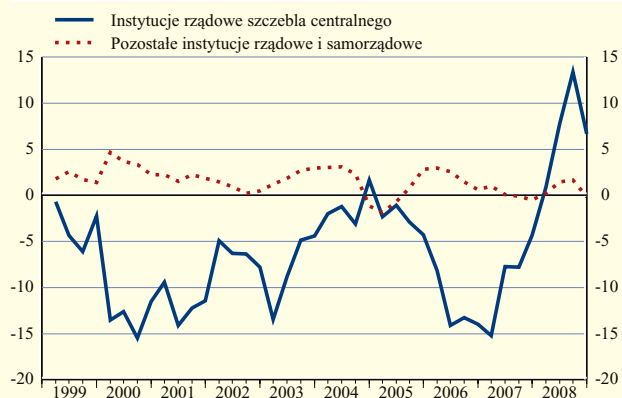
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; nieskorygowane sezonowo; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

4. Kredyty i pożyczki dla instytucji sektora rządowego oraz nierezzydentów strefy euro

| | Instytucje rządowe i samorządowe | | | | | Nierezydenci strefy euro | | | | |
|----------------------|----------------------------------|---|--|------------------------|----------------------------------|--------------------------|---------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------|
| | Ogółem | Instytucje rządowe szczebla centralnego | Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe | | | Ogółem | Banki ³⁾ | Instytucje niebankowe | | |
| | | | Instytucje stanowe | Instytucje samorządowe | Fundusze ubezpieczeń społecznych | | | Ogółem | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostałe |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Stany | | | | | | | | | | |
| 2006 | 810,5 | 104,1 | 232,5 | 448,1 | 25,8 | 2.924,3 | 2.061,0 | 863,4 | 63,2 | 800,2 |
| 2007 | 956,0 | 213,4 | 217,6 | 495,6 | 29,4 | 3.295,3 | 2.337,9 | 957,4 | 59,8 | 897,5 |
| 2008 1 kw. | 957,8 | 210,6 | 212,8 | 497,2 | 37,2 | 3.413,9 | 2.395,5 | 1.018,4 | 61,5 | 956,9 |
| 2 kw. | 975,6 | 221,0 | 215,1 | 497,5 | 42,0 | 3.310,8 | 2.299,2 | 1.011,5 | 63,0 | 948,5 |
| 3 kw. | 980,7 | 225,9 | 210,0 | 499,5 | 45,4 | 3.519,1 | 2.452,3 | 1.066,8 | 61,9 | 1.004,9 |
| 4 kw. ^(p) | 970,2 | 229,0 | 210,1 | 491,3 | 39,8 | 3.241,6 | 2.271,0 | 970,7 | 59,7 | 911,0 |
| Transakcje | | | | | | | | | | |
| 2006 | -13,4 | -17,6 | -14,3 | 21,9 | -3,4 | 532,5 | 402,9 | 129,5 | -0,1 | 129,6 |
| 2007 | -7,9 | -4,5 | -13,0 | 6,1 | 3,5 | 542,1 | 382,1 | 160,1 | 0,3 | 159,8 |
| 2008 ^(p) | 13,1 | 14,4 | -8,1 | -3,5 | 10,4 | -45,1 | -73,5 | 28,3 | 0,1 | 28,2 |
| 2008 1 kw. | 0,7 | -3,3 | -4,8 | 1,0 | 7,8 | 215,8 | 122,3 | 93,3 | 2,9 | 90,4 |
| 2 kw. | 17,7 | 10,3 | 2,1 | 0,6 | 4,8 | -100,1 | -94,8 | -5,2 | 1,6 | -6,7 |
| 3 kw. | 4,7 | 4,6 | -5,2 | 2,0 | 3,4 | 94,3 | 77,1 | 17,2 | -3,2 | 20,4 |
| 4 kw. ^(p) | -10,0 | 2,9 | -0,2 | -7,0 | -5,6 | -255,1 | -178,0 | -77,1 | -1,1 | -76,0 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | -1,6 | -14,0 | -5,8 | 5,1 | -11,6 | 21,8 | 23,7 | 17,4 | -0,1 | 19,1 |
| 2007 gru. | -1,0 | -4,3 | -5,6 | 1,4 | 13,7 | 18,7 | 18,6 | 18,8 | 0,5 | 20,3 |
| 2008 marz. | 0,1 | 0,9 | -5,1 | 1,6 | 19,5 | 15,7 | 12,7 | 23,2 | 10,0 | 24,1 |
| czer. | 2,4 | 7,8 | -1,8 | 2,3 | 11,8 | 7,7 | 4,6 | 15,4 | 9,5 | 15,8 |
| wrze. | 3,4 | 13,4 | -1,9 | 2,8 | 9,7 | 8,2 | 5,5 | 15,0 | 1,8 | 15,9 |
| gru. ^(p) | 1,4 | 6,7 | -3,7 | -0,7 | 35,3 | -1,3 | -3,1 | 3,0 | 0,1 | 3,2 |

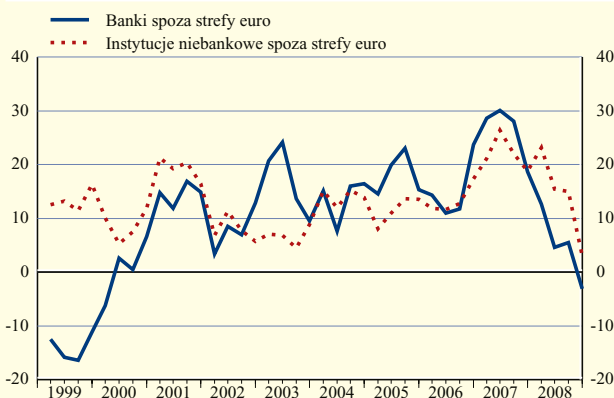
C7 Kredyty i pożyczki dla instytucji rządowych²⁾

(roczne stopy wzrostu nieskorygowane sezonowo)



C8 Kredyty i pożyczki dla nierezzydentów strefy euro²⁾

(roczne stopy wzrostu nieskorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

3) Terminem „banki” określa się w niniejszej tabeli instytucje podobnego typu co MIF spoza strefy euro.

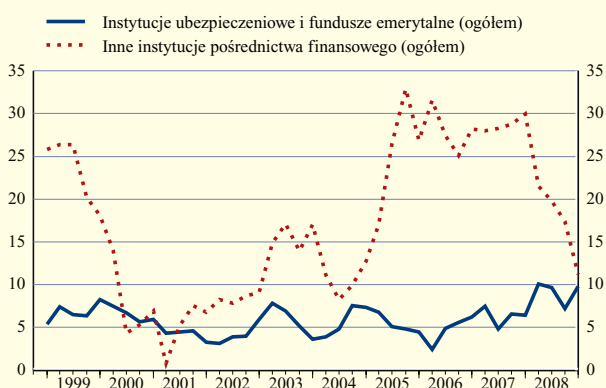
2.5 Depozyty w MIF, struktura ^{1), 2)}

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

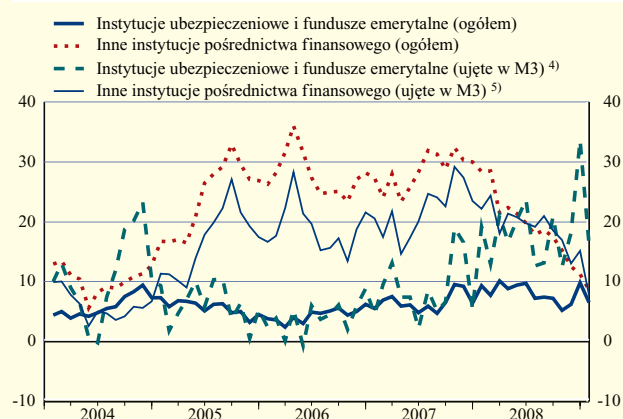
1. Depozyty instytucji pośrednictwa finansowego

| | Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne | | | | | | | Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego ³⁾ | | | | | | |
|-------------------------|--|---------|-----------|---------------|--------------------------|--------------------|----------------------------------|---|---------|-----------|---------------|--------------------------|--------------------|----------------------------------|
| | Ogółem | Bieżące | Terminowe | | Z terminem wypowiedzenia | | Operacje z przyrzeczeniem odkupu | Ogółem | Bieżące | Terminowe | | Z terminem wypowiedzenia | | Operacje z przyrzeczeniem odkupu |
| | | | Do 2 lat | Powyżej 2 lat | Do 3 miesięcy | Powyżej 3 miesięcy | | | | Do 2 lat | Powyżej 2 lat | Do 3 miesięcy | Powyżej 3 miesięcy | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Stany | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 650,0 | 70,2 | 57,1 | 495,4 | 1,0 | 1,4 | 24,9 | 1.140,3 | 283,1 | 251,8 | 469,4 | 10,6 | 0,2 | 125,1 |
| 2007 | 688,2 | 71,1 | 68,9 | 525,4 | 0,8 | 1,1 | 20,9 | 1.472,7 | 312,3 | 348,0 | 652,8 | 12,2 | 0,3 | 147,1 |
| 2008 3 kw. | 727,9 | 75,5 | 90,3 | 538,9 | 1,2 | 1,6 | 20,4 | 1.641,3 | 322,6 | 445,5 | 673,9 | 11,7 | 0,1 | 187,5 |
| 2008 paź. | 736,0 | 83,6 | 90,4 | 538,2 | 1,2 | 1,5 | 21,1 | 1.673,5 | 335,9 | 444,9 | 684,1 | 12,2 | 0,1 | 196,3 |
| 2008 list. | 738,1 | 84,9 | 95,0 | 535,9 | 1,1 | 1,5 | 19,7 | 1.654,5 | 319,7 | 443,5 | 685,6 | 12,0 | 0,1 | 193,7 |
| 2008 gru. | 757,8 | 83,9 | 111,8 | 536,4 | 1,1 | 1,5 | 23,1 | 1.802,4 | 320,6 | 420,1 | 852,3 | 12,3 | 0,1 | 197,0 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 762,8 | 99,9 | 98,1 | 541,8 | 1,2 | 1,5 | 20,2 | 1.800,2 | 340,7 | 363,8 | 877,7 | 12,9 | 0,1 | 205,0 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 37,9 | 2,7 | 5,5 | 25,6 | -0,2 | 0,0 | 4,4 | 249,2 | 45,5 | 67,8 | 130,5 | 0,3 | 0,1 | 4,9 |
| 2007 | 41,8 | 0,8 | 11,8 | 33,7 | -0,2 | -0,3 | -4,1 | 341,1 | 32,7 | 98,9 | 183,7 | 1,7 | 0,1 | 24,1 |
| 2008 | 67,6 | 12,3 | 41,2 | 12,1 | -0,3 | 0,1 | 2,2 | 164,8 | 4,4 | 68,8 | 41,3 | -0,3 | -0,3 | 51,0 |
| 2008 3 kw. | 8,4 | 1,7 | 6,0 | 0,3 | -0,2 | 0,0 | 0,5 | 28,3 | -16,5 | 53,8 | -12,4 | -0,6 | -0,1 | 4,1 |
| 2008 4 kw. | 31,7 | 8,3 | 21,4 | -0,6 | -0,1 | -0,1 | 2,7 | 5,1 | -2,7 | 21,8 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 11,1 |
| 2008 paź. | 6,8 | 7,6 | -0,7 | -0,6 | 0,0 | -0,1 | 0,6 | 17,6 | 8,8 | -5,2 | 5,3 | 0,2 | 0,0 | 8,6 |
| 2008 list. | 4,0 | 1,3 | 4,8 | -0,6 | -0,1 | 0,0 | -1,3 | -15,6 | -16,0 | -0,8 | 2,4 | -0,1 | 0,0 | -1,0 |
| 2008 gru. | 20,9 | -0,6 | 17,4 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 3,4 | 3,0 | 4,5 | -19,5 | 14,1 | 0,5 | 0,0 | 3,5 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 3,0 | 15,4 | -14,8 | 5,3 | 0,1 | 0,0 | -2,9 | -10,9 | 17,0 | -58,2 | 22,0 | 0,5 | 0,0 | 7,9 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | 6,2 | 4,0 | 10,7 | 5,4 | -16,3 | - | 21,2 | 28,2 | 19,5 | 36,8 | 38,9 | 2,9 | - | 4,0 |
| 2007 gru. | 6,4 | 1,1 | 20,6 | 6,8 | -22,5 | - | -16,3 | 30,0 | 11,5 | 39,5 | 39,1 | 16,0 | - | 19,0 |
| 2008 wrze. | 7,2 | 10,8 | 40,2 | 3,2 | -20,1 | - | -3,1 | 17,4 | -3,2 | 44,6 | 16,0 | -11,6 | - | 16,1 |
| 2008 paź. | 5,2 | 12,2 | 18,1 | 2,7 | -20,0 | - | -3,7 | 15,3 | 1,7 | 28,4 | 13,0 | -6,3 | - | 25,2 |
| 2008 list. | 6,2 | 21,6 | 20,3 | 2,3 | -29,7 | - | 0,3 | 12,6 | -7,9 | 33,2 | 12,1 | -2,1 | - | 17,1 |
| 2008 gru. | 9,8 | 17,2 | 58,2 | 2,3 | -23,3 | - | 10,6 | 11,2 | 1,4 | 20,0 | 6,3 | -2,3 | - | 34,6 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 6,5 | 18,2 | 26,5 | 3,0 | -17,6 | - | -20,1 | 8,6 | 0,9 | 6,1 | 9,1 | -2,2 | - | 25,3 |

C9 Depozyty ogółem wg sektorów ²⁾
(roczne stopy wzrostu)



C10 Depozyty ogółem i depozyty ujęte w M3 wg sektorów ²⁾
(roczne stopy wzrostu)



Źródło: ECB.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

3) Kategoria ta obejmuje fundusze inwestycyjne.

4) Dotyczy depozytów z kolumn 2, 3, 5 i 7.

5) Dotyczy depozytów z kolumn 9, 10, 12 i 14.

2.5 Depozyty w MIF, struktura ^{1), 2)}

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Depozyty przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

| | Przedsiębiorstwa | | | | | | | Gospodarstwa domowe ³⁾ | | | | | | |
|-------------------------|------------------|---------|-----------|---------------|--------------------------|--------------------|----------------------------------|-----------------------------------|---------|-----------|---------------|--------------------------|--------------------|----------------------------------|
| | Ogółem | Bieżące | Terminowe | | Z terminem wypowiedzenia | | Operacje z przyrzeczeniem odkupu | Ogółem | Bieżące | Terminowe | | Z terminem wypowiedzenia | | Operacje z przyrzeczeniem odkupu |
| | | | Do 2 lat | Powyżej 2 lat | Do 3 miesięcy | Powyżej 3 miesięcy | | | | Do 2 lat | Powyżej 2 lat | Do 3 miesięcy | Powyżej 3 miesięcy | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Stany | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.343,1 | 851,8 | 355,3 | 69,4 | 40,5 | 1,3 | 24,8 | 4.552,6 | 1.751,2 | 669,0 | 606,8 | 1.355,7 | 99,8 | 70,0 |
| 2007 | 1.470,4 | 882,1 | 474,6 | 59,4 | 29,2 | 1,4 | 23,7 | 4.988,8 | 1.777,7 | 994,4 | 560,9 | 1.457,6 | 111,1 | 87,1 |
| 2008 3 kw. | 1.498,1 | 873,6 | 508,4 | 64,1 | 25,6 | 1,4 | 25,1 | 5.197,3 | 1.750,0 | 1.271,1 | 523,8 | 1.441,3 | 103,1 | 108,0 |
| 2008 paź. | 1.500,2 | 860,8 | 518,3 | 65,9 | 24,9 | 1,4 | 29,0 | 5.252,3 | 1.758,4 | 1.332,1 | 515,4 | 1.439,3 | 106,1 | 101,1 |
| 2008 list. | 1.498,3 | 870,8 | 509,5 | 65,6 | 26,0 | 1,3 | 25,0 | 5.290,2 | 1.778,1 | 1.352,7 | 511,6 | 1.443,0 | 109,8 | 95,1 |
| 2008 gru. | 1.498,7 | 882,4 | 498,9 | 64,4 | 27,9 | 1,3 | 23,7 | 5.369,2 | 1.814,4 | 1.351,8 | 520,3 | 1.485,3 | 113,7 | 83,7 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 1.482,5 | 877,0 | 480,2 | 67,1 | 32,0 | 1,3 | 25,0 | 5.437,2 | 1.857,9 | 1.337,5 | 525,5 | 1.525,4 | 114,5 | 76,5 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 141,2 | 85,7 | 55,7 | 3,9 | -4,2 | 0,1 | 0,2 | 215,2 | 65,7 | 137,5 | -23,1 | 2,5 | 15,4 | 17,2 |
| 2007 | 134,4 | 31,8 | 123,3 | -8,1 | -11,0 | -0,7 | -1,1 | 280,7 | 21,7 | 321,8 | -45,5 | -45,6 | 11,2 | 17,1 |
| 2008 | 8,8 | -5,2 | 14,4 | 3,2 | -3,3 | -0,3 | -0,1 | 348,4 | 29,5 | 336,3 | -40,0 | 24,2 | 1,8 | -3,4 |
| 2008 3 kw. | 4,4 | 2,7 | 1,0 | 0,8 | -2,2 | -0,1 | 2,1 | 33,8 | -34,4 | 89,3 | -8,7 | -19,2 | -2,6 | 9,5 |
| 2008 4 kw. | -1,3 | 7,9 | -10,7 | 0,6 | 2,3 | -0,1 | -1,4 | 168,3 | 63,8 | 77,7 | -3,4 | 43,9 | 10,6 | -24,4 |
| 2008 paź. | -7,2 | -17,3 | 5,5 | 1,3 | -0,6 | 0,0 | 3,9 | 47,2 | 6,9 | 55,0 | -8,4 | -2,3 | 2,9 | -7,0 |
| 2008 list. | -1,4 | 10,2 | -8,4 | -0,1 | 1,1 | 0,0 | -4,0 | 37,7 | 19,7 | 20,3 | -3,7 | 3,8 | 3,7 | -6,0 |
| 2008 gru. | 7,2 | 15,1 | -7,7 | -0,6 | 1,8 | 0,0 | -1,3 | 83,4 | 37,2 | 2,4 | 8,8 | 42,4 | 3,9 | -11,4 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | -32,9 | -15,6 | -25,1 | 2,3 | 4,2 | 0,0 | 1,3 | 27,6 | 33,8 | -41,2 | 2,5 | 39,7 | 0,0 | -7,1 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | 11,7 | 11,2 | 18,4 | 5,7 | -9,4 | 5,9 | 0,6 | 5,0 | 3,9 | 25,8 | -3,7 | 0,2 | 18,2 | 32,6 |
| 2007 gru. | 10,0 | 3,7 | 34,8 | -11,9 | -26,9 | -31,6 | -4,3 | 6,1 | 1,2 | 47,8 | -7,5 | -3,5 | 11,2 | 24,4 |
| 2008 wrze. | 5,7 | 3,0 | 14,4 | -2,6 | -22,8 | -17,3 | 2,9 | 6,5 | -0,6 | 40,8 | -7,0 | -1,3 | -5,1 | 28,6 |
| 2008 paź. | 4,4 | 1,8 | 10,5 | -0,1 | -19,6 | -12,6 | 19,6 | 7,4 | 1,2 | 40,5 | -7,8 | -0,5 | -3,4 | 17,1 |
| 2008 list. | 3,0 | 1,3 | 7,9 | 3,6 | -22,3 | -15,4 | 3,2 | 7,7 | 2,1 | 38,7 | -7,9 | 0,3 | -0,9 | 8,9 |
| 2008 gru. | 0,6 | -0,6 | 3,1 | 5,4 | -10,7 | -15,8 | -0,2 | 6,9 | 1,7 | 33,2 | -7,1 | 1,7 | 1,6 | -3,9 |
| 2009 sty. ⁴⁾ | 2,2 | 2,7 | -0,4 | 9,2 | 7,3 | -17,2 | 12,3 | 6,9 | 4,8 | 23,6 | -5,9 | 4,3 | 1,6 | -16,5 |

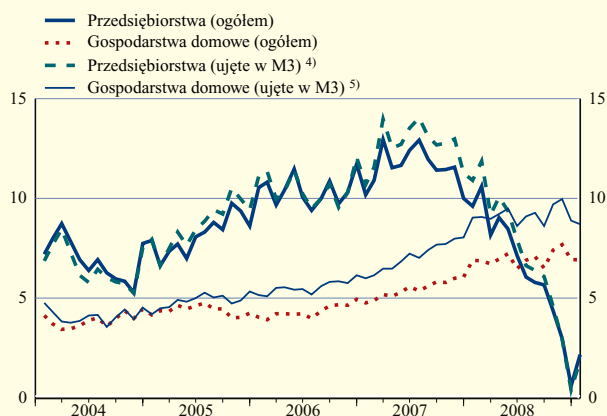
C11 Depozyty ogółem wg sektorów ²⁾

(roczne stopy wzrostu)



C12 Depozyty ogółem i depozyty ujęte w M3 wg sektorów ²⁾

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: ECB.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

3) Kategoria ta obejmuje fundusze inwestycyjne.

4) Dotyczy depozytów z kolumn 2, 3, 5 i 7.

5) Dotyczy depozytów z kolumn 9, 10, 12 i 14.

2.5 Depozyty w MIF, struktura ^{1), 2)}

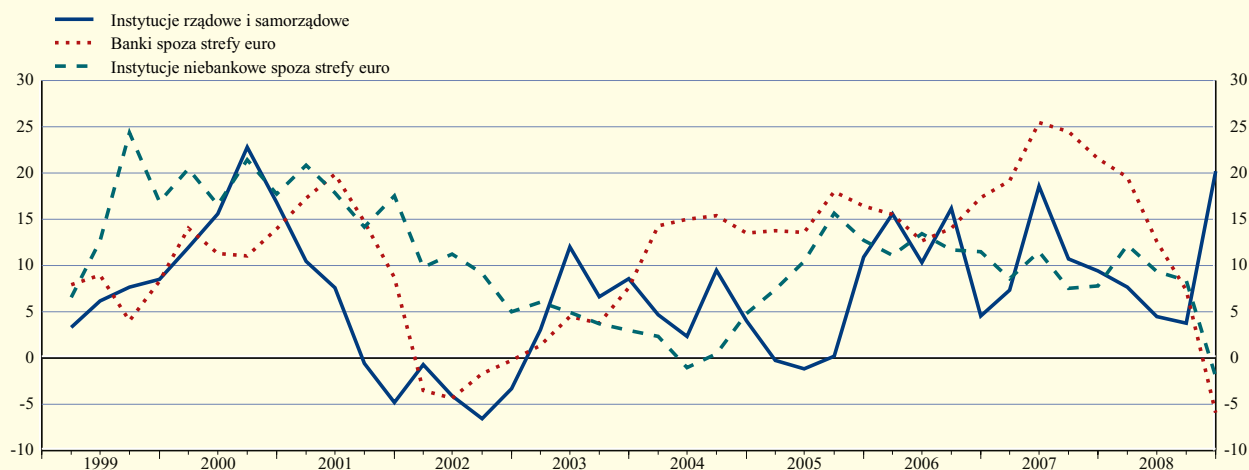
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

3. Depozyty instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro

| | Instytucje rządowe i samorządowe | | | | | Nierezydenci strefy euro | | | | |
|----------------------|----------------------------------|---------------------------------------|--|---------------------------|--|--------------------------|---------------------|-----------------------|--|-----------|
| | Ogółem | Instytucji szczebla centralnego | Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe | | | Ogółem | Banki ³⁾ | Instytucje niebankowe | | |
| | | | Instytucje stanowe | Instytucje samorządowe | Fundusze ubezpieczeń społecznych | | | Ogółem | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostałe |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Stany | | | | | | | | | | |
| 2006 | 329,0 | 124,2 | 45,4 | 90,8 | 68,6 | 3.429,0 | 2.557,1 | 871,9 | 128,6 | 743,3 |
| 2007 | 372,9 | 127,1 | 59,0 | 106,8 | 80,1 | 3.856,2 | 2.944,2 | 912,0 | 143,4 | 768,6 |
| 2008 1 kw. | 375,9 | 139,6 | 49,6 | 107,6 | 79,1 | 4.039,7 | 3.075,7 | 964,1 | 131,1 | 833,0 |
| 2 kw. | 410,6 | 156,2 | 56,4 | 112,0 | 86,0 | 4.019,9 | 3.036,7 | 983,2 | 129,3 | 853,9 |
| 3 kw. | 400,2 | 140,2 | 61,7 | 112,8 | 85,5 | 4.140,1 | 3.132,8 | 1.007,3 | 141,9 | 865,4 |
| 4 kw. ^(p) | 446,2 | 193,0 | 52,3 | 115,4 | 85,6 | 3.702,4 | 2.802,1 | 900,3 | 67,6 | 832,7 |
| Transakcje | | | | | | | | | | |
| 2006 | 14,2 | -24,5 | 7,0 | 7,8 | 23,9 | 476,6 | 385,8 | 90,8 | 6,6 | 84,2 |
| 2007 | 30,9 | -3,1 | 13,6 | 8,9 | 11,5 | 614,6 | 547,2 | 67,4 | 20,2 | 47,2 |
| 2008 ^(p) | 75,4 | 65,5 | -6,5 | 9,4 | 7,0 | -194,8 | -174,9 | -19,9 | -36,2 | 16,3 |
| 2008 1 kw. | 2,8 | 12,4 | -9,3 | 0,7 | -1,0 | 279,2 | 220,4 | 58,8 | -8,5 | 67,3 |
| 2 kw. | 34,7 | 16,3 | 6,8 | 4,4 | 7,2 | -17,5 | -37,0 | 19,5 | -1,8 | 21,3 |
| 3 kw. | -10,7 | -16,0 | 5,2 | 0,7 | -0,6 | -20,5 | -21,7 | 1,1 | 8,8 | -7,6 |
| 4 kw. ^(p) | 48,5 | 52,8 | -9,2 | 3,6 | 1,3 | -436,0 | -336,6 | -99,4 | -34,7 | -64,6 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | 4,5 | -16,5 | 18,4 | 9,6 | 53,5 | 15,8 | 17,3 | 11,5 | 5,3 | 12,6 |
| 2007 gru. | 9,4 | -2,3 | 29,9 | 9,8 | 16,7 | 18,0 | 21,5 | 7,8 | 15,8 | 6,4 |
| 2008 marz. | 7,7 | -3,7 | 18,1 | 13,4 | 16,5 | 17,8 | 19,6 | 12,2 | 5,5 | 13,4 |
| czer. | 4,5 | -12,0 | 28,9 | 10,0 | 21,0 | 11,8 | 12,6 | 9,4 | -0,2 | 11,0 |
| wrze. | 3,8 | -6,7 | 2,9 | 8,4 | 19,1 | 7,6 | 7,3 | 8,4 | -1,3 | 10,2 |
| gru. ^(p) | 20,2 | 51,5 | -11,0 | 8,8 | 8,7 | -5,0 | -5,9 | -2,0 | -25,2 | 2,3 |

C13 Depozyty instytucji rządowych oraz nierezydentów strefy euro ²⁾

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

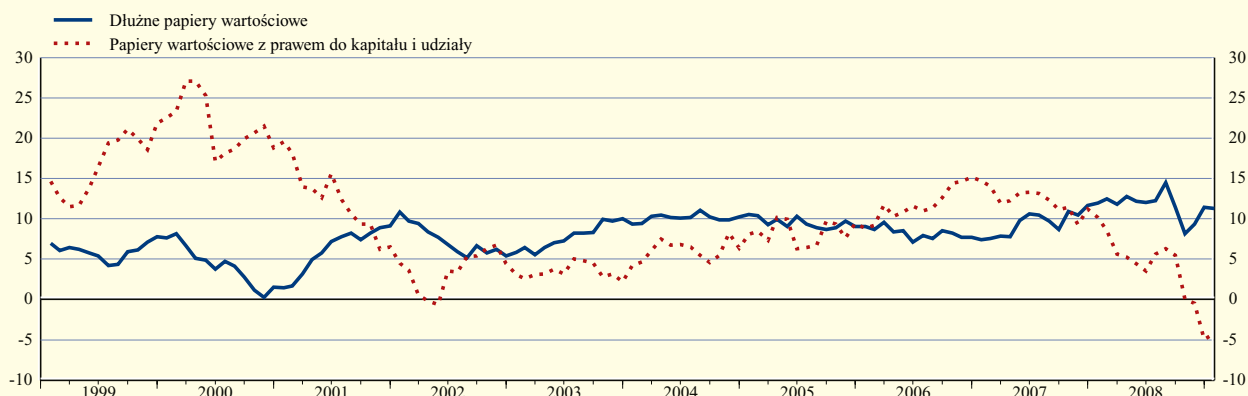
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

3) Terminem „banki” określa się w niniejszej tabeli instytucje podobnego typu co MIF spoza strefy euro.

2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura^{1), 2)}
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

| | Dłużne papiery wartościowe | | | | | | | | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały | | | |
|--------------------------|----------------------------|---------|------------------|----------------------------------|------------------|---------------------------------|------------------|--------------------------|--|-------|------------------------------|--------------------------|
| | Ogółem | MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | | Pozostali rezydenci strefy euro | | Nierezydenci strefy euro | Ogółem | MIF | Instytucje spoza sektora MIF | Nierezydenci strefy euro |
| | | Euro | Pozostałe waluty | Euro | Pozostałe waluty | Euro | Pozostałe waluty | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Stany | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 4.664,3 | 1.560,6 | 72,3 | 1.260,4 | 16,2 | 615,8 | 30,1 | 1.108,9 | 1.465,9 | 373,0 | 798,5 | 294,4 |
| 2007 | 5.114,5 | 1.652,6 | 84,0 | 1.177,7 | 16,6 | 917,2 | 33,4 | 1.233,1 | 1.639,9 | 424,8 | 871,4 | 343,7 |
| 2008 3 kw. | 5.500,2 | 1.799,3 | 102,0 | 1.176,9 | 15,6 | 1.049,4 | 49,5 | 1.307,5 | 1.608,3 | 452,2 | 866,2 | 290,0 |
| 2008 paź. | 5.562,6 | 1.824,6 | 109,2 | 1.165,6 | 19,3 | 1.080,5 | 53,0 | 1.310,2 | 1.551,3 | 436,8 | 827,7 | 286,8 |
| 2008 list. | 5.667,4 | 1.866,8 | 104,2 | 1.208,5 | 18,2 | 1.115,4 | 52,3 | 1.302,0 | 1.530,5 | 426,5 | 817,1 | 286,9 |
| 2008 gru. | 5.849,2 | 1.888,9 | 96,0 | 1.222,7 | 19,0 | 1.333,6 | 58,8 | 1.230,3 | 1.480,2 | 422,2 | 777,9 | 280,1 |
| 2009 sty. ^(p) | 6.027,2 | 1.942,7 | 104,7 | 1.284,9 | 23,4 | 1.336,7 | 55,5 | 1.279,4 | 1.491,1 | 424,8 | 781,7 | 284,7 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 337,4 | 122,8 | 10,6 | -122,7 | 0,5 | 100,6 | 6,5 | 219,0 | 193,3 | 58,6 | 96,2 | 38,5 |
| 2007 | 542,1 | 136,3 | 18,2 | -86,5 | 1,5 | 268,0 | 9,5 | 195,0 | 164,5 | 52,0 | 60,0 | 52,5 |
| 2008 | 587,7 | 223,5 | 9,6 | 39,4 | 1,7 | 273,6 | 23,6 | 16,4 | -77,9 | 30,3 | -64,9 | -43,3 |
| 2008 3 kw. | -41,5 | 4,6 | -2,9 | -33,3 | -0,8 | 19,3 | -0,8 | -27,6 | 27,8 | 0,7 | 23,5 | 3,6 |
| 2008 4 kw. | 211,9 | 91,0 | -4,5 | 40,5 | 3,1 | 137,5 | 6,8 | -62,4 | -94,5 | -11,7 | -75,3 | -7,5 |
| 2008 paź. | -8,7 | 26,2 | -1,4 | -12,1 | 1,8 | 34,4 | -1,5 | -56,0 | -48,7 | -14,1 | -33,2 | -1,4 |
| 2008 list. | 115,1 | 43,7 | -3,6 | 37,9 | -1,1 | 36,9 | -0,4 | 1,7 | -8,2 | -3,0 | -7,0 | 1,9 |
| 2008 gru. | 105,5 | 21,1 | 0,5 | 14,8 | 2,4 | 66,2 | 8,6 | -8,1 | -37,6 | 5,5 | -35,0 | -8,0 |
| 2009 sty. ^(p) | 110,9 | 50,5 | 1,8 | 53,8 | 2,8 | 3,4 | -7,7 | 6,2 | 24,9 | 5,6 | 11,2 | 8,1 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | |
| 2006 gru. | 7,7 | 8,5 | 16,5 | -8,9 | 3,0 | 19,3 | 25,7 | 24,2 | 15,2 | 18,6 | 13,6 | 15,2 |
| 2007 gru. | 11,7 | 8,7 | 25,6 | -6,8 | 10,5 | 43,0 | 33,4 | 17,7 | 11,2 | 13,9 | 7,5 | 17,8 |
| 2008 wrze. | 11,4 | 11,1 | 24,0 | -1,8 | 6,5 | 31,2 | 46,0 | 10,1 | 5,4 | 13,4 | 7,8 | -10,1 |
| 2008 paź. | 8,1 | 9,4 | 16,2 | -2,9 | 17,0 | 29,4 | 28,9 | 1,5 | 0,0 | 11,3 | -1,5 | -10,0 |
| 2008 list. | 9,3 | 11,5 | 15,2 | 0,5 | 10,4 | 30,8 | 42,7 | -0,9 | -0,5 | 11,3 | -2,1 | -10,5 |
| 2008 gru. | 11,4 | 13,4 | 12,0 | 3,3 | 8,4 | 29,9 | 69,9 | 1,4 | -4,9 | 7,0 | -7,6 | -13,1 |
| 2009 sty. ^(p) | 11,3 | 14,5 | 5,4 | 6,5 | 18,6 | 29,5 | 34,5 | -1,5 | -4,2 | 6,7 | -7,3 | -10,3 |

C14 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF²⁾
(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

**2.7 Zmiana stanów wybranych pozycji bilansowych MIF^{1), 2)}
(miliardy EUR)**
1. Wyksięgowania/odpisy z tytułu obniżenia wartości kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych³⁾

| | Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne | | | | Kredyty na cele mieszkaniowe | | | | Pozostałe kredyty i pożyczki | | | |
|--------------------------|---|-----------|-------------------------|---------------|------------------------------|-----------|-------------------------|---------------|------------------------------|-----------|-------------------------|---------------|
| | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2006 | -3,9 | -1,5 | -0,9 | -1,6 | -2,7 | -0,1 | -0,1 | -2,4 | -6,7 | -1,1 | -2,0 | -3,6 |
| 2007 | -4,2 | -1,2 | -1,4 | -1,6 | -2,7 | -0,2 | -0,2 | -2,3 | -6,9 | -0,8 | -2,3 | -3,7 |
| 2008 | -4,4 | -1,1 | -1,5 | -1,9 | -3,2 | 0,0 | -0,2 | -3,0 | -6,7 | -1,2 | -2,3 | -3,2 |
| 2008 3 kw. | -1,0 | -0,2 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -1,3 | -0,2 | -0,5 | -0,7 |
| 4 kw. | -1,5 | -0,3 | -0,5 | -0,7 | -1,1 | 0,0 | -0,1 | -1,0 | -2,1 | -0,4 | -0,8 | -1,0 |
| 2008 paź. | -0,6 | -0,3 | -0,2 | -0,1 | -0,6 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | -0,7 | 0,1 | -0,5 | -0,2 |
| list. | -0,3 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,5 | 0,0 | -0,1 | -0,3 |
| gru. | -0,6 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -1,0 | -0,4 | -0,1 | -0,5 |
| 2009 sty. ^(p) | -0,7 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -1,0 | -0,5 | -0,1 | -0,4 |

2. Wyksięgowania/odpisy z tytułu obniżenia wartości kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw i nierezzydentów strefy euro

| | Przedsiębiorstwa | | | | Nierezydenci strefy euro | | |
|--------------------------|------------------|-----------|-------------------------|---------------|--------------------------|-----------|----------------|
| | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2006 | -13,2 | -3,5 | -4,6 | -5,1 | -0,8 | -0,1 | -0,7 |
| 2007 | -12,5 | -2,1 | -5,4 | -4,9 | -5,2 | -3,4 | -1,8 |
| 2008 | -18,8 | -4,3 | -9,7 | -4,8 | -6,6 | -3,4 | -3,2 |
| 2008 3 kw. | -4,2 | -0,8 | -2,3 | -1,0 | -1,3 | -0,7 | -0,5 |
| 4 kw. | -6,3 | -1,3 | -3,2 | -1,8 | -2,9 | -0,8 | -2,1 |
| 2008 paź. | -1,5 | 0,0 | -1,1 | -0,4 | -1,0 | -0,2 | -0,8 |
| list. | -2,0 | -0,4 | -1,2 | -0,4 | -0,6 | -0,2 | -0,4 |
| gru. | -2,8 | -0,9 | -0,9 | -1,0 | -1,3 | -0,4 | -0,9 |
| 2009 sty. ^(p) | -1,8 | -0,8 | -0,3 | -0,6 | -1,3 | -0,9 | -0,5 |

3. Wycena papierów wartościowych w posiadaniu MIF

| | Dłużne papiery wartościowe | | | | | | | | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały | | | |
|--------------------------|----------------------------|------|------------------|----------------------------------|------------------|---------------------------------|------------------|--------------------------|--|-------|------------------------------|--------------------------|
| | Ogółem | MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | | Pozostali rezydenci strefy euro | | Nierezydenci strefy euro | Ogółem | MIF | Instytucje spoza sektora MIF | Nierezydenci strefy euro |
| | | Euro | Pozostałe waluty | Euro | Pozostałe waluty | Euro | Pozostałe waluty | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2006 | -8,6 | 1,2 | -0,4 | -7,9 | -0,2 | -0,4 | -0,3 | -0,7 | 31,5 | 7,1 | 16,3 | 8,0 |
| 2007 | -11,8 | -2,7 | 0,0 | 0,6 | -0,2 | -2,5 | -0,5 | -6,5 | 12,6 | 3,0 | 8,8 | 0,8 |
| 2008 | -56,1 | -9,9 | 0,0 | 2,8 | 0,0 | -19,7 | 1,0 | -30,3 | -66,9 | -17,0 | -36,2 | -13,8 |
| 2008 3 kw. | -1,7 | -1,2 | 0,2 | 5,8 | 0,2 | -1,7 | 0,0 | -5,0 | -19,3 | -7,6 | -6,7 | -5,1 |
| 4 kw. | -13,9 | -2,4 | 0,1 | 5,2 | 0,1 | -10,7 | 2,2 | -8,4 | -19,1 | -5,4 | -11,4 | -2,3 |
| 2008 paź. | -6,1 | -0,9 | 0,2 | 0,8 | 0,2 | -3,2 | -0,1 | -3,1 | -8,2 | -1,2 | -5,3 | -1,7 |
| list. | 1,3 | 0,0 | 0,0 | 5,0 | 0,1 | -1,4 | 0,0 | -2,4 | -3,7 | -1,6 | -2,3 | -1,8 |
| gru. | -9,1 | -1,5 | -0,1 | -0,6 | -0,2 | -6,1 | 2,3 | -2,9 | -5,2 | -2,6 | -3,8 | 1,2 |
| 2009 sty. ^(p) | -8,1 | 2,1 | 0,0 | -2,6 | 0,1 | -4,0 | 0,2 | -3,9 | -14,4 | -4,6 | -7,9 | -1,9 |

Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

3) Włączając instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

2.8 Struktura walutowa wybranych pozycji bilansowych MIF^{1), 2)}
(procent całości, stany w miliardach EUR; koniec okresu)

1. Depozyty

| | MIF ³⁾ | | | | | | | Instytucje spoza sektora MIF | | | | | | |
|--|--------------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|--------------------------|------------------------------|------------------|--------|------|-----|-----|------|
| | Wszystkie waluty - stany | Euro ⁴⁾ | Pozostałe waluty | | | | Wszystkie waluty - stany | Euro ⁴⁾ | Pozostałe waluty | | | | | |
| | | | Ogółem | USD | JPY | CHF | | | GBP | Ogółem | USD | JPY | CHF | GBP |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Wyemitowane przez rezydentów strefy euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 5.242,4 | 90,7 | 9,3 | 5,6 | 0,4 | 1,5 | 1,2 | 8.014,8 | 96,4 | 3,6 | 2,2 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| 2007 | 6.089,4 | 92,1 | 7,9 | 4,8 | 0,4 | 1,1 | 1,0 | 8.993,0 | 96,4 | 3,6 | 2,2 | 0,4 | 0,1 | 0,5 |
| 2008 1 kw. | 6.147,8 | 91,8 | 8,2 | 4,7 | 0,5 | 1,3 | 1,0 | 9.151,4 | 96,4 | 3,6 | 2,1 | 0,4 | 0,1 | 0,6 |
| 2 kw. | 6.287,4 | 91,6 | 8,4 | 5,0 | 0,4 | 1,4 | 1,0 | 9.372,6 | 96,4 | 3,6 | 2,1 | 0,5 | 0,1 | 0,5 |
| 3 kw. | 6.751,6 | 89,4 | 10,6 | 6,9 | 0,4 | 1,5 | 1,0 | 9.464,7 | 96,2 | 3,8 | 2,2 | 0,5 | 0,1 | 0,6 |
| 4 kw. ⁴⁾ | 6.867,7 | 89,7 | 10,3 | 7,2 | 0,4 | 1,2 | 0,8 | 9.874,2 | 96,8 | 3,2 | 1,9 | 0,4 | 0,1 | 0,4 |
| Wyemitowane przez nierezydentów strefy euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 2.557,1 | 45,3 | 54,7 | 35,1 | 2,3 | 2,7 | 11,5 | 871,9 | 50,7 | 49,3 | 32,0 | 1,3 | 2,0 | 10,4 |
| 2007 | 2.944,2 | 46,8 | 53,2 | 33,6 | 2,9 | 2,4 | 11,1 | 912,0 | 50,0 | 50,0 | 32,9 | 1,6 | 1,8 | 9,9 |
| 2008 1 kw. | 3.075,7 | 48,1 | 51,9 | 32,9 | 3,0 | 2,6 | 10,5 | 964,1 | 52,3 | 47,7 | 31,9 | 1,4 | 1,8 | 8,7 |
| 2 kw. | 3.036,7 | 46,5 | 53,5 | 33,9 | 3,0 | 2,7 | 10,6 | 983,2 | 51,8 | 48,2 | 31,8 | 1,2 | 1,7 | 9,3 |
| 3 kw. | 3.132,8 | 45,6 | 54,4 | 35,3 | 3,2 | 2,7 | 9,9 | 1.007,3 | 52,5 | 47,5 | 30,3 | 1,3 | 1,5 | 10,3 |
| 4 kw. ⁴⁾ | 2.802,1 | 47,9 | 52,1 | 34,3 | 2,8 | 2,6 | 9,6 | 900,3 | 54,7 | 45,3 | 28,9 | 1,4 | 2,0 | 9,4 |

2. Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez MIF strefy euro

| | Wszystkie waluty - stany | Euro ⁴⁾ | Pozostałe waluty | | | | |
|---------------------|--------------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|-----|
| | | | Ogółem | USD | JPY | CHF | GBP |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2006 | 4.485,5 | 80,5 | 19,5 | 10,0 | 1,6 | 1,9 | 3,5 |
| 2007 | 4.948,0 | 81,4 | 18,6 | 9,3 | 1,7 | 1,9 | 3,4 |
| 2008 1 kw. | 4.993,0 | 82,1 | 17,9 | 8,8 | 1,8 | 1,9 | 3,2 |
| 2 kw. | 5.146,7 | 82,0 | 18,0 | 8,9 | 1,7 | 1,8 | 3,5 |
| 3 kw. | 5.183,3 | 81,8 | 18,2 | 8,9 | 1,9 | 1,8 | 3,3 |
| 4 kw. ⁴⁾ | 5.096,6 | 83,1 | 16,9 | 8,6 | 2,0 | 1,9 | 2,6 |

Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Szczegółowe informacje przedstawiono w Uwagach ogólnych.

3) W odniesieniu do nierezydentów strefy euro terminem „MIF” określa się instytucje podobnego typu co MIF ze strefy euro.

4) Włączając pozycje denominowane w walutach narodowych państw strefy euro.

**2.8 Struktura walutowa wybranych pozycji bilansowych MIF^{1), 2)}
(procent całości, stany w miliardach EUR; koniec okresu)**
3. Kredyty i pożyczki

| | MIF ³⁾ | | | | | | | Instytucje spoza sektora MIF | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|--------------------------|------------------------------|------------------|--------|------|-----|-----|-----|
| | Wszystkie waluty - stany | Euro ⁴⁾ | Pozostałe waluty | | | | Wszystkie waluty - stany | Euro ⁴⁾ | Pozostałe waluty | | | | | |
| | | | Ogółem | USD | JPY | CHF | | | GBP | Ogółem | USD | JPY | CHF | GBP |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Dla rezydentów strefy euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 4.933,5 | - | - | - | - | - | - | 9.970,8 | 96,4 | 3,6 | 1,6 | 0,2 | 1,1 | 0,5 |
| 2007 | 5.788,9 | - | - | - | - | - | - | 11.115,1 | 96,2 | 3,8 | 1,8 | 0,2 | 0,9 | 0,6 |
| 2008 1 kw. | 5.836,3 | - | - | - | - | - | - | 11.414,1 | 96,1 | 3,9 | 1,8 | 0,2 | 1,0 | 0,6 |
| 2 kw. | 6.001,5 | - | - | - | - | - | - | 11.636,4 | 96,0 | 4,0 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,6 |
| 3 kw. | 6.345,6 | - | - | - | - | - | - | 11.801,1 | 95,8 | 4,2 | 2,1 | 0,2 | 1,0 | 0,5 |
| 4 kw. ⁴⁾ | 6.268,1 | - | - | - | - | - | - | 11.749,2 | 95,9 | 4,1 | 2,1 | 0,3 | 1,0 | 0,4 |
| Dla nierezydentów strefy euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 2.061,0 | 50,7 | 49,3 | 28,9 | 2,0 | 2,3 | 11,0 | 863,4 | 39,3 | 60,7 | 43,2 | 1,1 | 4,0 | 8,6 |
| 2007 | 2.337,9 | 48,0 | 52,0 | 28,9 | 2,3 | 2,4 | 12,7 | 957,4 | 40,9 | 59,1 | 41,3 | 1,2 | 3,7 | 8,2 |
| 2008 1 kw. | 2.395,5 | 48,2 | 51,8 | 27,9 | 2,9 | 2,8 | 12,4 | 1.018,4 | 43,0 | 57,0 | 39,1 | 1,3 | 4,2 | 7,8 |
| 2 kw. | 2.299,2 | 46,4 | 53,6 | 29,3 | 2,3 | 2,9 | 12,7 | 1.011,5 | 43,0 | 57,0 | 38,4 | 1,1 | 4,0 | 8,6 |
| 3 kw. | 2.452,3 | 42,5 | 57,5 | 33,3 | 2,9 | 2,6 | 12,4 | 1.066,8 | 41,4 | 58,6 | 40,5 | 1,5 | 3,9 | 8,0 |
| 4 kw. ⁴⁾ | 2.271,0 | 45,8 | 54,2 | 32,3 | 2,5 | 2,6 | 11,2 | 970,7 | 40,8 | 59,2 | 41,6 | 1,8 | 4,1 | 7,2 |

4. Dłużne papiery wartościowe

| | Wyemitowane przez MIF ³⁾ | | | | | | | Wyemitowane przez instytucje spoza sektora MIF | | | | | | |
|--------------------------------------|-------------------------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|--------------------------|--|------------------|--------|------|-----|-----|------|
| | Wszystkie waluty - stany | Euro ⁴⁾ | Pozostałe waluty | | | | Wszystkie waluty - stany | Euro ⁴⁾ | Pozostałe waluty | | | | | |
| | | | Ogółem | USD | JPY | CHF | | | GBP | Ogółem | USD | JPY | CHF | GBP |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Dla rezydentów strefy euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.632,9 | 95,6 | 4,4 | 2,3 | 0,2 | 0,3 | 1,3 | 1.922,5 | 97,6 | 2,4 | 1,3 | 0,3 | 0,1 | 0,7 |
| 2007 | 1.736,6 | 95,2 | 4,8 | 2,4 | 0,3 | 0,3 | 1,5 | 2.144,8 | 97,7 | 2,3 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,5 |
| 2008 1 kw. | 1.816,0 | 95,2 | 4,8 | 2,5 | 0,3 | 0,3 | 1,4 | 2.220,8 | 97,2 | 2,8 | 1,9 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| 2 kw. | 1.893,9 | 94,8 | 5,2 | 2,6 | 0,4 | 0,3 | 1,6 | 2.299,5 | 97,3 | 2,7 | 1,8 | 0,3 | 0,1 | 0,5 |
| 3 kw. | 1.901,3 | 94,6 | 5,4 | 2,9 | 0,4 | 0,3 | 1,5 | 2.291,5 | 97,2 | 2,8 | 1,9 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| 4 kw. ⁴⁾ | 1.984,9 | 95,2 | 4,8 | 2,6 | 0,4 | 0,2 | 1,3 | 2.634,1 | 97,0 | 3,0 | 2,0 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| Dla nierezydentów strefy euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 514,5 | 52,2 | 47,8 | 28,8 | 0,7 | 0,4 | 14,5 | 594,4 | 38,9 | 61,1 | 36,5 | 4,9 | 0,8 | 14,2 |
| 2007 | 580,8 | 53,8 | 46,2 | 27,4 | 0,7 | 0,4 | 14,4 | 652,3 | 35,8 | 64,2 | 39,4 | 4,5 | 0,8 | 12,6 |
| 2008 1 kw. | 636,2 | 50,8 | 49,2 | 30,2 | 0,8 | 0,6 | 14,4 | 629,5 | 38,0 | 62,0 | 36,8 | 5,8 | 0,9 | 11,4 |
| 2 kw. | 663,7 | 50,2 | 49,8 | 30,7 | 0,7 | 0,5 | 14,9 | 627,0 | 38,5 | 61,5 | 36,9 | 5,8 | 0,8 | 10,4 |
| 3 kw. | 644,4 | 51,0 | 49,0 | 30,8 | 0,8 | 0,5 | 14,2 | 663,1 | 37,1 | 62,9 | 38,2 | 6,4 | 0,9 | 10,5 |
| 4 kw. ⁴⁾ | 577,9 | 53,3 | 46,7 | 29,1 | 0,8 | 0,5 | 13,6 | 652,4 | 38,9 | 61,1 | 39,4 | 5,9 | 0,9 | 9,4 |

Źródło: EBC.

- 1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
- 2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Szczegółowe informacje przedstawiono w Uwagach ogólnych.
- 3) W odniesieniu do nierezydentów strefy euro terminem „MIF” określa się instytucje podobnego typu co MIF ze strefy euro.
- 4) Włączając pozycje denominowane w walutach narodowych państw strefy euro.

2.9 Bilans zagregowany funduszy inwestycyjnych strefy euro¹⁾ (miliardy EUR; stany na koniec okresu)

1. Aktywa

| | Ogółem | Depozyty | Dłużne papiery wartościowe | | | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały | Jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych | Aktywa trwałe | Pozostałe aktywa |
|----------------------|---------|----------|----------------------------|-----------|----------------|--|--|---------------|------------------|
| | | | Razem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2007 2 kw. | 5.993,1 | 344,2 | 2.046,7 | 191,9 | 1.854,8 | 2.219,3 | 786,1 | 179,7 | 417,2 |
| 3 kw. | 5.892,8 | 358,3 | 2.015,0 | 187,0 | 1.828,0 | 2.168,5 | 773,6 | 180,6 | 396,6 |
| 4 kw. | 5.781,3 | 353,4 | 1.993,4 | 184,1 | 1.809,3 | 2.077,4 | 784,0 | 189,1 | 384,0 |
| 2008 1 kw. | 5.160,6 | 365,5 | 1.857,8 | 164,8 | 1.693,0 | 1.670,3 | 719,8 | 197,1 | 350,1 |
| 2 kw. | 5.015,2 | 359,3 | 1.807,2 | 157,5 | 1.649,7 | 1.624,4 | 690,7 | 204,9 | 328,7 |
| 3 kw. ^(p) | 4.713,2 | 377,1 | 1.747,3 | 148,1 | 1.599,2 | 1.411,4 | 641,3 | 202,8 | 333,3 |

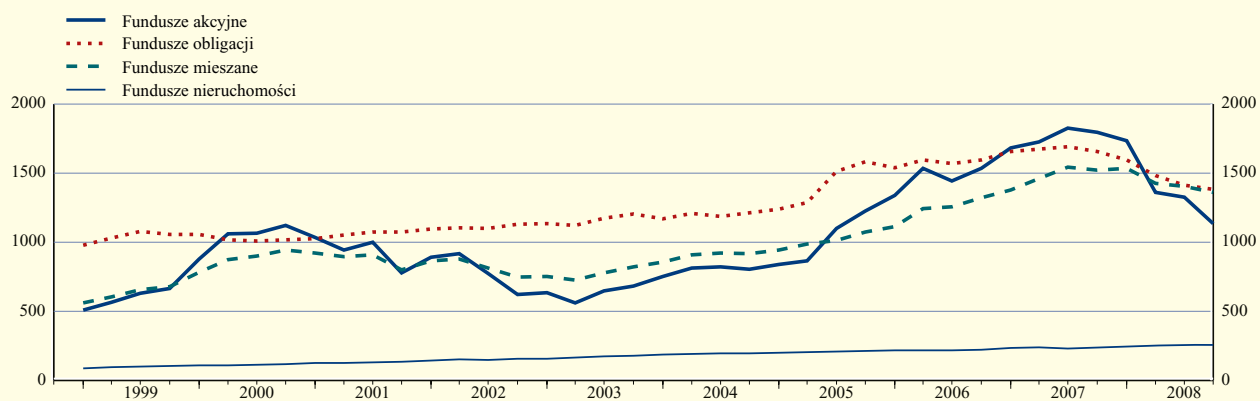
2. Pasywa

| | Ogółem | Depozyty i kredyty otrzymane | Jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych | Pozostałe pasywa |
|----------------------|---------|------------------------------|--|------------------|
| | | | | |
| 2007 2 kw. | 5.993,1 | 82,9 | 5.589,0 | 321,3 |
| 3 kw. | 5.892,8 | 78,5 | 5.496,8 | 317,5 |
| 4 kw. | 5.781,3 | 76,8 | 5.411,5 | 293,0 |
| 2008 1 kw. | 5.160,6 | 76,4 | 4.846,6 | 237,6 |
| 2 kw. | 5.015,2 | 74,8 | 4.720,9 | 219,5 |
| 3 kw. ^(p) | 4.713,2 | 71,0 | 4.413,4 | 228,7 |

3. Aktywa/pasywa ogółem; struktura według polityki inwestycyjnej oraz rodzaju inwestora

| | Ogółem | Fundusze w podziale według polityki inwestycyjnej | | | | | Fundusze w podziale według rodzaju inwestora | |
|----------------------|---------|---|--------------------|-------------------|------------------------|--------------------|--|--|
| | | Fundusze akcyjne | Fundusze obligacji | Fundusze mieszane | Fundusze nieruchomości | Pozostałe fundusze | Fundusze ogólnodostępne | Fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2007 2 kw. | 5.993,1 | 1.826,0 | 1.692,8 | 1.541,6 | 230,8 | 701,8 | 4.579,4 | 1.413,8 |
| 3 kw. | 5.892,8 | 1.797,1 | 1.654,6 | 1.523,2 | 236,1 | 681,7 | 4.468,3 | 1.424,5 |
| 4 kw. | 5.781,3 | 1.735,5 | 1.596,8 | 1.535,4 | 244,2 | 669,4 | 4.344,6 | 1.436,7 |
| 2008 1 kw. | 5.160,6 | 1.362,6 | 1.483,3 | 1.427,8 | 249,6 | 637,4 | 3.778,1 | 1.382,5 |
| 2 kw. | 5.015,2 | 1.325,3 | 1.413,4 | 1.405,2 | 256,1 | 615,3 | 3.647,1 | 1.368,1 |
| 3 kw. ^(p) | 4.713,2 | 1.132,6 | 1.382,5 | 1.358,8 | 253,1 | 586,2 | 3.340,8 | 1.372,4 |

C15 Aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem (miliardy EUR)



Źródło: EBC.

1) Inne niż fundusze rynku pieniężnego. Więcej szczegółów na ten temat znajduje się w Uwagach ogólnych.

2.10 Aktywa funduszy inwestycyjnych strefy euro; struktura według polityki inwestycyjnej oraz rodzaju inwestora
(miliardy EUR; stany na koniec okresu)

1. Fundusze w podziale według polityki inwestycyjnej

| | Ogółem | Depozyty | Dłużne papiery wartościowe | | | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały | Udziały w funduszach inwestycyjnych | Aktywa trwałe | Pozostałe aktywa |
|-------------------------------|---------|----------|----------------------------|-----------|----------------|--|-------------------------------------|---------------|------------------|
| | | | Ogółem | Do 1 roku | Powyżej 1 roku | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| Fundusze akcyjne | | | | | | | | | |
| 2007 2 kw. | 1.826,0 | 61,1 | 67,7 | 27,0 | 40,7 | 1.546,9 | 84,5 | - | 65,8 |
| 3 kw. | 1.797,1 | 72,0 | 68,7 | 26,7 | 41,9 | 1.505,5 | 82,4 | - | 68,5 |
| 4 kw. | 1.735,5 | 58,1 | 71,8 | 26,5 | 45,2 | 1.464,2 | 79,5 | - | 61,9 |
| 2008 1 kw. | 1.362,6 | 51,2 | 63,0 | 21,3 | 41,7 | 1.130,9 | 65,7 | - | 51,7 |
| 2 kw. | 1.325,3 | 54,3 | 65,0 | 22,0 | 43,0 | 1.088,6 | 65,7 | - | 51,6 |
| 3 kw. ^(p) | 1.132,6 | 48,3 | 61,3 | 20,2 | 41,1 | 915,2 | 57,6 | - | 50,2 |
| Fundusze obligacji | | | | | | | | | |
| 2007 2 kw. | 1.692,8 | 115,1 | 1.347,9 | 98,3 | 1.249,6 | 62,3 | 55,6 | - | 112,0 |
| 3 kw. | 1.654,6 | 109,9 | 1.318,4 | 97,0 | 1.221,5 | 62,6 | 53,3 | - | 110,4 |
| 4 kw. | 1.596,8 | 116,1 | 1.273,1 | 92,7 | 1.180,4 | 58,0 | 49,8 | - | 99,8 |
| 2008 1 kw. | 1.483,3 | 124,7 | 1.167,7 | 80,3 | 1.087,5 | 56,8 | 45,5 | - | 88,6 |
| 2 kw. | 1.413,4 | 115,9 | 1.118,4 | 74,6 | 1.043,7 | 57,9 | 42,7 | - | 78,5 |
| 3 kw. ^(p) | 1.382,5 | 128,7 | 1.073,5 | 67,9 | 1.005,6 | 55,7 | 41,1 | - | 83,5 |
| Fundusze mieszane | | | | | | | | | |
| 2007 2 kw. | 1.541,6 | 81,5 | 530,2 | 50,8 | 479,4 | 399,2 | 347,9 | 0,9 | 181,9 |
| 3 kw. | 1.523,2 | 86,2 | 522,6 | 46,3 | 476,3 | 405,4 | 345,1 | 0,5 | 163,3 |
| 4 kw. | 1.535,4 | 89,7 | 547,0 | 47,3 | 499,7 | 393,1 | 343,6 | 0,7 | 161,4 |
| 2008 1 kw. | 1.427,8 | 97,9 | 528,0 | 46,4 | 481,6 | 339,4 | 313,9 | 1,2 | 147,3 |
| 2 kw. | 1.405,2 | 99,0 | 519,9 | 42,6 | 477,3 | 341,6 | 307,9 | 0,8 | 135,9 |
| 3 kw. ^(p) | 1.358,8 | 108,9 | 512,6 | 42,2 | 470,4 | 312,1 | 287,1 | 1,1 | 137,0 |
| Fundusze nieruchomości | | | | | | | | | |
| 2007 2 kw. | 230,8 | 18,8 | 6,6 | 1,9 | 4,7 | 4,3 | 10,0 | 178,1 | 12,9 |
| 3 kw. | 236,1 | 20,7 | 6,4 | 1,6 | 4,8 | 3,9 | 13,1 | 179,2 | 12,8 |
| 4 kw. | 244,2 | 19,7 | 6,0 | 1,5 | 4,5 | 3,4 | 12,5 | 187,9 | 14,7 |
| 2008 1 kw. | 249,6 | 19,9 | 5,3 | 1,1 | 4,2 | 3,1 | 11,3 | 195,4 | 14,6 |
| 2 kw. | 256,1 | 17,9 | 5,9 | 1,1 | 4,8 | 3,0 | 10,1 | 203,5 | 15,7 |
| 3 kw. ^(p) | 253,1 | 18,9 | 4,7 | 1,3 | 3,4 | 3,0 | 9,3 | 201,2 | 15,9 |

2. Fundusze w podziale według rodzaju inwestora

| | Ogółem | Depozyty | Dłużne papiery wartościowe | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały | Udziały w funduszach inwestycyjnych | Aktywa trwałe | Pozostałe aktywa |
|---|---------|----------|----------------------------|--|-------------------------------------|---------------|------------------|
| | | | | | | | |
| Fundusze dostępne publicznie | | | | | | | |
| 2007 2 kw. | 4.579,4 | 278,8 | 1.434,5 | 1.819,1 | 577,5 | 145,0 | 324,5 |
| 3 kw. | 4.468,3 | 287,9 | 1.375,7 | 1.791,2 | 564,1 | 142,9 | 306,4 |
| 4 kw. | 4.344,6 | 279,9 | 1.336,9 | 1.717,4 | 569,6 | 149,1 | 291,8 |
| 2008 1 kw. | 3.778,1 | 277,6 | 1.218,3 | 1.362,1 | 514,2 | 154,1 | 251,9 |
| 2 kw. | 3.647,1 | 264,5 | 1.177,3 | 1.326,8 | 485,5 | 155,0 | 238,0 |
| 3 kw. ^(p) | 3.340,8 | 265,1 | 1.104,7 | 1.140,7 | 440,7 | 152,4 | 237,2 |
| Fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych | | | | | | | |
| 2007 2 kw. | 1.413,8 | 65,4 | 612,2 | 400,2 | 208,6 | 34,7 | 92,6 |
| 3 kw. | 1.424,5 | 70,4 | 639,3 | 377,3 | 209,5 | 37,7 | 90,2 |
| 4 kw. | 1.436,7 | 73,4 | 656,6 | 360,0 | 214,5 | 40,0 | 92,2 |
| 2008 1 kw. | 1.382,5 | 88,0 | 639,6 | 308,1 | 205,6 | 43,0 | 98,2 |
| 2 kw. | 1.368,1 | 94,8 | 629,9 | 297,6 | 205,2 | 49,9 | 90,7 |
| 3 kw. ^(p) | 1.372,4 | 112,0 | 642,5 | 270,7 | 200,6 | 50,5 | 96,1 |

Źródło: EBC.



RACHUNKI STREFY EURO

3.3 Zintegrowane rachunki gospodarcze i finansowe wg sektora instytucjonalnego (w miliardach EUR)

| Przychody | Strefa euro | Gospodarstwa domowe | Przedsiębiorstwa | Przedsiębiorstwa finansowe | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostałe kraje świata |
|---|----------------|---------------------|------------------|----------------------------|----------------------------------|------------------------|
| 2008 3 kw. | | | | | | |
| Rachunek zewnętrzny | | | | | | |
| Eksport towarów i usług | | | | | | 530,8 |
| Saldo obrotów handlowych ¹⁾ | | | | | | -4,1 |
| Rachunek tworzenia dochodów | | | | | | |
| Wartość dodana brutto (ceny podstawowe) | | | | | | |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | | | | | | |
| Produkt krajowy brutto (ceny rynkowe) | | | | | | |
| Koszty związane z zatrudnieniem | 1.069,1 | 106,5 | 688,2 | 53,0 | 221,5 | |
| Pozostałe podatki od produkcji pomniejszone o subsydia produkcyjne | 28,1 | 6,1 | 14,6 | 3,8 | 3,6 | |
| Zużycie kapitału trwałego (amortyzacja) | 339,0 | 91,6 | 192,6 | 11,2 | 43,6 | |
| Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany ¹⁾ | 609,1 | 300,2 | 279,9 | 30,3 | -1,3 | |
| Rachunek podziału pierwotnego dochodów | | | | | | |
| Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany | | | | | | |
| Koszty związane z zatrudnieniem | | | | | | 4,4 |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | | | | | | |
| Dochody z tytułu własności | 872,6 | 61,8 | 281,6 | 457,9 | 71,2 | 147,0 |
| Dywidendy | 582,0 | 59,7 | 93,6 | 357,6 | 71,1 | 85,2 |
| Inne dochody z tytułu własności | 290,6 | 2,1 | 188,1 | 100,3 | 0,1 | 61,8 |
| Dochód narodowy netto¹⁾ | 1.932,3 | 1.564,5 | 103,8 | 63,4 | 200,5 | |
| Rachunek podziału wtórnego dochodów | | | | | | |
| Dochód narodowy netto | | | | | | |
| Podatki bieżące od dochodów, majątku itd. | 266,4 | 205,9 | 49,8 | 10,5 | 0,3 | 1,7 |
| Składki na ubezpieczenia społeczne | 405,4 | 405,4 | | | | 1,0 |
| Świadczenia z ubezpieczeń społecznych inne niż transfery socjalne w naturze | 411,4 | 1,4 | 15,8 | 27,4 | 366,9 | 0,6 |
| Inne transfery bieżące | 183,4 | 72,5 | 23,7 | 46,6 | 40,5 | 6,9 |
| Składki ubezpieczeniowe netto | 44,7 | 34,0 | 9,2 | 0,8 | 0,7 | 1,1 |
| Wypłacone odszkodowania | 44,6 | | | 44,6 | | 0,6 |
| Pozostałe | 94,1 | 38,5 | 14,5 | 1,2 | 39,8 | 5,3 |
| Dochód do dyspozycji netto¹⁾ | 1.910,9 | 1.379,0 | 41,6 | 68,9 | 421,4 | |
| Rachunek wykorzystania dochodów | | | | | | |
| Dochód do dyspozycji netto | | | | | | |
| Spożycie | 1.764,7 | 1.316,6 | | | 448,1 | |
| indywidualne | 1.587,5 | 1.316,6 | | | 270,9 | |
| ogólnospoleczne | 177,2 | | | | 177,2 | |
| Korekta z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych | 16,8 | 0,0 | 0,2 | 16,6 | 0,0 | 0,0 |
| Oszczędności netto/Zewnętrzny rachunek obrotów bieżących¹⁾ | 146,3 | 79,2 | 41,4 | 52,3 | -26,7 | 19,9 |
| Rachunek kapitałowy | | | | | | |
| Oszczędności netto/Zewnętrzny rachunek obrotów bieżących | | | | | | |
| Akumulacja | 505,2 | 159,7 | 275,3 | 13,2 | 57,0 | |
| Nakłady brutto na środki trwałe | 494,6 | 156,7 | 267,8 | 13,2 | 56,9 | |
| Przyrost rzeczowych środków obrotowych oraz przyrost aktywów o wyjątkowej wartości | 10,6 | 3,0 | 7,5 | 0,0 | 0,1 | |
| Zużycie kapitału trwałego | | | | | | |
| Nabycie pomniejszone o rozdysponowanie niefinansowych nieprodukowanych aktywów | 0,1 | -1,6 | 1,1 | 0,4 | 0,3 | -0,1 |
| Transfery kapitałowe | 34,2 | 9,3 | 1,9 | 1,0 | 22,1 | 4,2 |
| Podatki od kapitału | 6,2 | 6,0 | 0,2 | 0,0 | | 0,0 |
| Pozostałe transfery kapitałowe | 28,0 | 3,2 | 1,7 | 1,0 | 22,1 | 4,2 |
| Wierzytelności netto (+)/Zadłużenie netto (rachunek kapitałowy¹⁾ | -18,2 | 12,5 | -26,3 | 49,6 | -54,1 | 18,2 |
| Rozbieżności statystyczne | 0,0 | -6,8 | 6,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Źródła: EBC oraz Eurostat.

1) Obliczanie bilansujących się pozycji, zob. Uwagi techniczne.

3.1 Zintegrowane rachunki gospodarcze i finansowe wg sektora instytucjonalnego (cd.)
(w miliardach EUR)

| Rozchody | Strefa euro | Gospodarstwa domowe | Przedsiębiorstwa | Przedsiębiorstwa finansowe | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostałe kraje świata |
|---|-------------|---------------------|------------------|----------------------------|----------------------------------|------------------------|
| 2008 3 kw. | | | | | | |
| Rachunek zewnętrzny | | | | | | |
| Eksport towarów i usług | | | | | | 526,7 |
| <i>Saldo obrotów handlowych</i> | | | | | | |
| Rachunek tworzenia dochodów | | | | | | |
| Wartość dodana brutto (ceny podstawowe) | 2.045,3 | 504,3 | 1.175,3 | 98,3 | 267,4 | |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | 228,7 | | | | | |
| Produkt krajowy brutto (ceny rynkowe) ²⁾ | 2.274,0 | | | | | |
| Koszty związane z zatrudnieniem | | | | | | |
| Pozostałe podatki od produkcji pomniejszone o subsydia produkcyjne | | | | | | |
| Zużycie kapitału trwałego (amortyzacja) | | | | | | |
| <i>Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany</i> | | | | | | |
| Rachunek podziału pierwotnego dochodów | | | | | | |
| Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany | 609,1 | 300,2 | 279,9 | 30,3 | -1,3 | |
| Koszty związane z zatrudnieniem | 1.070,2 | 1.070,2 | | | | 3,3 |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | 255,3 | | | | 255,3 | 1,5 |
| Dochody z tytułu własności | 870,2 | 255,9 | 105,6 | 491,0 | 17,7 | 149,3 |
| Dywidendy | 566,8 | 85,9 | 49,9 | 422,9 | 8,1 | 100,5 |
| Inne dochody z tytułu własności | 303,5 | 169,9 | 55,8 | 68,2 | 9,6 | 48,9 |
| <i>Dochód narodowy netto</i> | | | | | | |
| Rachunek podziału wtórnego dochodów | | | | | | |
| Dochód narodowy netto | 1.932,3 | 1.564,5 | 103,8 | 63,4 | 200,5 | |
| Podatki bieżące od dochodów, majątku itd. | 267,5 | | | | 267,5 | 0,7 |
| Składki na ubezpieczenia społeczne | 405,4 | 1,0 | 16,3 | 44,1 | 344,0 | 1,1 |
| Świadczenia z ubezpieczeń społecznych inne niż transfery socjalne w naturze | 408,9 | 408,9 | | | | 3,1 |
| Inne transfery bieżące | 163,5 | 89,9 | 10,7 | 45,9 | 17,1 | 26,8 |
| Składki ubezpieczeniowe netto | 44,6 | | | 44,6 | | 1,2 |
| Wypłacone odszkodowania | 44,0 | 36,2 | 6,9 | 0,7 | 0,3 | 1,2 |
| Pozostałe | 75,0 | 53,7 | 3,8 | 0,6 | 16,8 | 24,4 |
| <i>Dochód do dyspozycji netto</i> | | | | | | |
| Rachunek wykorzystania dochodów | | | | | | |
| Dochód do dyspozycji netto | 1.910,9 | 1.379,0 | 41,6 | 68,9 | 421,4 | |
| Spożycie | | | | | | |
| indywidualne | | | | | | |
| ogólnospołeczne | | | | | | |
| Korekta z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych | 16,9 | 16,9 | | | | 0,0 |
| <i>Oszczędności netto/Zewnętrzny rachunek obrotów bieżących</i> | | | | | | |
| Rachunek kapitałowy | | | | | | |
| Oszczędności netto/Zewnętrzny rachunek obrotów bieżących | 146,3 | 79,2 | 41,4 | 52,3 | -26,7 | 19,9 |
| Akumulacja | | | | | | |
| Nakłady brutto na środki trwałe | | | | | | |
| Przyrost rzeczowych środków obrotowych oraz przyrost aktywów o wyjątkowej wartości | | | | | | |
| Zużycie kapitału trwałego | 339,0 | 91,6 | 192,6 | 11,2 | 43,6 | |
| Nabycie pomniejszone o rozdysponowanie niefinansowych nieprodukowanych aktywów | | | | | | |
| Transfery kapitałowe | 36,0 | 9,0 | 18,0 | 0,6 | 8,4 | 2,4 |
| Podatki od kapitału | 6,2 | | | | 6,2 | 0,0 |
| Pozostałe transfery kapitałowe | 29,8 | 9,0 | 18,0 | 0,6 | 2,1 | 2,4 |
| <i>Wierzytelności netto (+)/Zadłużenie netto (rachunek kapitałowy)</i> | | | | | | |
| Rozbieżności statystyczne | | | | | | |

Źródła: EBC i Eurostat.

2) Produkt krajowy brutto równa się wartości dodanej brutto ze wszystkich sektorów plus podatki od produktów minus dotacje do produktów.

3.1 Zintegrowane rachunki gospodarcze i finansowe wg sektora instytucjonalnego (cd.)

(w miliardach EUR)

| Aktywa | Strefa euro | Gospodarstwa domowe | Przedsiębiorstwa | MIF | Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego | Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostałe kraje świata |
|--|-------------|---------------------|------------------|----------|---|--|----------------------------------|------------------------|
| 2008 3 kw. | | | | | | | | |
| Otwarcie bilansu, aktywa finansowe | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe ogółem | | 17.189,2 | 14.624,5 | 23.246,6 | 10.120,3 | 6.161,5 | 2.936,1 | 15.097,4 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | 212,2 | | | | | |
| Gotówka i depozyty | | 5.875,2 | 1.768,1 | 2.387,5 | 1.666,7 | 830,4 | 606,0 | 4.184,1 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | 62,2 | 119,8 | 144,4 | 383,1 | 278,2 | 29,8 | 755,4 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | 1.381,2 | 195,2 | 3.870,1 | 1.778,2 | 2.003,9 | 223,9 | 2.709,1 |
| Pożyczki | | 40,3 | 2.345,5 | 12.672,2 | 1.812,7 | 353,1 | 368,3 | 1.730,6 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 23,5 | 1.235,8 | 9.489,1 | 1.430,8 | 291,3 | 330,3 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | 4.396,9 | 7.140,5 | 1.854,8 | 4.256,6 | 2.202,3 | 1.127,8 | 4.926,0 |
| Akcje notowane na giełdzie | | 838,9 | 1.598,1 | 603,7 | 2.060,5 | 613,2 | 364,8 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | 2.083,6 | 5.189,0 | 1.005,6 | 1.563,6 | 466,2 | 618,5 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | 1.474,4 | 353,4 | 245,5 | 632,5 | 1.122,8 | 144,5 | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | 5.198,3 | 142,6 | 2,0 | 0,0 | 150,9 | 3,4 | 219,3 |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | 235,1 | 2.912,7 | 2.103,4 | 222,9 | 342,7 | 576,9 | 572,9 |
| <i>Wartość finansowa netto</i> | | | | | | | | |
| Rachunek finansowy, transakcje ogółem na aktywach finansowych | | | | | | | | |
| Transakcje ogółem na aktywach finansowych | | 56,7 | 115,8 | 251,4 | -39,9 | 69,4 | -16,3 | 178,7 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | | -0,2 | | | | 0,2 |
| Gotówka i depozyty | | 38,8 | 33,7 | 80,6 | 24,8 | 1,8 | -38,6 | 91,1 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | 5,3 | -3,1 | -5,9 | -35,6 | 6,3 | -2,1 | 39,6 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | -7,4 | -2,6 | -32,1 | -26,8 | 41,3 | 10,0 | 96,7 |
| Pożyczki | | 0,5 | 6,0 | 158,6 | 9,4 | 1,9 | 1,2 | 6,2 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 0,3 | -5,3 | 159,3 | -7,2 | -0,6 | 1,9 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | -32,9 | 86,5 | -1,7 | -26,9 | 15,8 | 13,0 | -63,5 |
| Akcje notowane na giełdzie | | -13,5 | 51,8 | -4,0 | -24,7 | 2,4 | 0,8 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | 21,8 | 33,1 | 5,1 | 35,3 | 9,3 | 10,2 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | -41,2 | 1,7 | -2,8 | -37,4 | 4,0 | 2,0 | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | 51,7 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 2,6 | 0,0 | 3,1 |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | 0,7 | -5,2 | 51,9 | 15,1 | -0,3 | 0,2 | 5,3 |
| <i>Zmiany wartości finansowej netto</i> | | | | | | | | |
| Rachunek pozostałych zmian, aktywa finansowe | | | | | | | | |
| Pozostałe zmiany ogółem w aktywach finansowych | | -431,6 | -274,8 | 170,6 | -266,5 | -83,8 | -46,5 | 186,6 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | | 9,4 | | | | |
| Gotówka i depozyty | | 0,9 | 14,5 | 101,3 | 11,9 | 3,1 | 1,4 | 216,0 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | -1,2 | 1,5 | 0,0 | -0,6 | -0,6 | 0,0 | 28,7 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | -42,9 | 0,8 | 116,5 | -1,0 | 13,6 | 0,9 | 96,3 |
| Pożyczki | | 0,1 | 34,3 | 55,0 | -9,4 | 0,4 | 0,1 | 35,0 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 0,0 | 18,6 | 19,5 | 0,9 | 0,2 | 0,1 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | -319,9 | -353,1 | -41,4 | -268,9 | -101,7 | -49,5 | -192,4 |
| Akcje notowane na giełdzie | | -100,9 | -149,9 | -28,9 | -192,2 | -55,9 | -45,5 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | -180,2 | -193,2 | -7,0 | -63,6 | -18,4 | 1,8 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | -38,8 | -10,0 | -5,5 | -13,1 | -27,4 | -5,8 | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | -66,6 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,9 |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | -2,0 | 27,7 | -70,3 | 1,4 | 1,6 | 0,5 | 4,0 |
| <i>Pozostałe zmiany wartości finansowej netto</i> | | | | | | | | |
| Zamknięcie bilansu, aktywa finansowe | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe ogółem | | 16.814,3 | 14.465,6 | 23.668,6 | 9.813,8 | 6.147,1 | 2.873,3 | 15.462,5 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | | 221,5 | | | | |
| Gotówka i depozyty | | 5.915,0 | 1.816,2 | 2.569,4 | 1.703,4 | 835,3 | 568,8 | 4.491,2 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | 66,2 | 118,3 | 138,5 | 347,0 | 283,9 | 27,7 | 823,6 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | 1.330,9 | 193,5 | 3.954,5 | 1.750,4 | 2.058,8 | 234,9 | 2.902,1 |
| Pożyczki | | 40,9 | 2.385,8 | 12.885,8 | 1.812,7 | 355,4 | 369,5 | 1.771,9 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 23,9 | 1.249,1 | 9.667,8 | 1.424,5 | 290,9 | 332,3 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | 4.044,1 | 6.874,0 | 1.811,8 | 3.960,8 | 2.116,3 | 1.091,3 | 4.670,2 |
| Akcje notowane na giełdzie | | 724,5 | 1.500,0 | 570,9 | 1.843,6 | 559,6 | 320,1 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | 1.925,2 | 5.028,9 | 1.003,7 | 1.535,3 | 457,1 | 630,5 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | 1.394,4 | 345,1 | 237,1 | 582,0 | 1.099,5 | 140,7 | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | 5.183,4 | 142,6 | 2,0 | 0,0 | 153,5 | 3,4 | 221,5 |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | 233,8 | 2.935,2 | 2.085,0 | 239,5 | 344,0 | 577,6 | 582,1 |
| <i>Wartość finansowa netto</i> | | | | | | | | |

Źródło: EBC.

3.1 Zintegrowane rachunki gospodarcze i finansowe wg sektora instytucjonalnego (cd.)
(w miliardach EUR)

| Pasywa | Strefa euro | Gospodarstwa domowe | Przedsiębiorstwa | MIF | Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego | Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne | Instytucje rządowe i samorządowe | Pozostałe kraje świata |
|--|-------------|---------------------|------------------|----------|---|--|----------------------------------|------------------------|
| 2008 3 kw. | | | | | | | | |
| Otwarcie bilansu, aktywa finansowe | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe ogółem | | 6.195,2 | 23.242,4 | 22.997,3 | 9.853,0 | 6.373,6 | 6.860,4 | 13.641,4 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | | | | | | |
| Gotówka i depozyty | | | 24,8 | 14.316,0 | 31,9 | 2,4 | 239,1 | 2.703,7 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | 294,2 | 411,4 | 111,0 | 0,3 | 679,0 | 277,0 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | 429,5 | 2.801,2 | 1.896,2 | 26,4 | 4.367,3 | 2.641,0 |
| Pożyczki | | 5.512,6 | 7.779,5 | | 1.683,7 | 201,5 | 1.213,2 | 2.932,3 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 5.180,4 | 5.222,5 | | 809,4 | 69,3 | 1.038,1 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | | 11.798,5 | 2.910,1 | 6.018,1 | 582,5 | 5,4 | 4.590,3 |
| Akcje notowane na giełdzie | | | 3.946,7 | 661,7 | 226,2 | 216,1 | 0,0 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | | 7.851,9 | 1.083,5 | 1.085,9 | 365,7 | 5,4 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | | | 1.164,8 | 4.706,0 | | | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | 33,1 | 329,1 | 58,1 | 0,6 | 5.295,0 | 0,5 | . |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | 649,5 | 2.586,8 | 2.500,5 | 111,4 | 265,5 | 355,9 | 497,0 |
| <i>Wartość finansowa netto ¹⁾</i> | 1.243,8 | 10.994,0 | -8.618,0 | 249,3 | 267,3 | -212,1 | -3.924,3 | |
| Rachunek finansowy, transakcje ogółem na aktywach finansowych | | | | | | | | |
| Transakcje ogółem na aktywach finansowych | | 51,0 | 135,4 | 210,7 | -23,2 | 43,6 | 37,8 | 160,5 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | | | | | | |
| Gotówka i depozyty | | | 0,4 | 148,1 | 2,0 | -0,2 | -5,3 | 87,1 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | -1,3 | -32,4 | 12,0 | 0,2 | 30,9 | -4,8 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | 4,0 | 11,4 | 52,0 | 0,1 | 16,3 | -4,5 |
| Pożyczki | | 45,8 | 102,5 | | 4,5 | -3,0 | -7,3 | 41,4 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 48,2 | 98,7 | | 15,2 | 0,5 | -9,6 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | | 44,0 | 18,5 | -83,3 | 2,2 | 0,0 | 9,0 |
| Akcje notowane na giełdzie | | | -0,2 | 14,0 | 0,7 | 0,1 | 0,0 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | | 44,2 | 12,6 | 20,2 | 2,1 | 0,0 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | | | -8,2 | -104,2 | | | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | 0,0 | 0,2 | 0,9 | 0,0 | 56,8 | 0,0 | . |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | 5,2 | -14,4 | 64,3 | -10,4 | -12,4 | 3,2 | 32,2 |
| <i>Zmiany wartości finansowej netto ¹⁾</i> | -18,2 | 5,7 | -19,5 | 40,6 | -16,8 | 25,7 | -54,1 | 18,2 |
| Rachunek pozostałych zmian, aktywa finansowe | | | | | | | | |
| Pozostałe zmiany ogółem w aktywach finansowych | | 7,8 | -763,6 | 66,5 | -298,9 | -67,7 | 151,8 | 148,5 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | | | | | | |
| Gotówka i depozyty | | | 0,0 | 244,8 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 103,6 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | 0,2 | 7,9 | -0,6 | 0,0 | 1,4 | 18,9 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | 1,8 | 43,5 | -0,1 | -0,5 | 101,8 | 37,6 |
| Pożyczki | | -0,6 | 18,9 | | 24,7 | 0,9 | 17,1 | 54,5 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 0,1 | 14,3 | | 12,9 | 0,1 | 17,1 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | | -801,8 | -110,3 | -315,0 | -17,1 | -0,3 | -82,3 |
| Akcje notowane na giełdzie | | | -530,1 | -66,5 | -50,9 | -3,2 | 0,0 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | | -271,7 | -46,1 | -64,6 | -13,9 | -0,3 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | | | 2,4 | -199,5 | | | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -68,1 | 0,0 | . |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | 8,4 | 17,3 | -119,5 | -8,5 | 31,8 | 16,2 | 38,0 |
| <i>Pozostałe zmiany wartości finansowej netto ¹⁾</i> | -28,6 | -439,4 | 488,8 | 104,1 | 32,4 | -16,1 | -198,3 | 38,0 |
| Zamknięcie bilansu, aktywa finansowe | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe ogółem | | 6.254,0 | 22.614,3 | 23.274,5 | 9.531,0 | 6.349,5 | 7.050,0 | 13.950,3 |
| Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia | | | | | | | | |
| Gotówka i depozyty | | | 25,3 | 14.708,9 | 34,5 | 2,2 | 233,8 | 2.894,5 |
| Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | 293,1 | 386,8 | 122,5 | 0,5 | 711,3 | 291,1 |
| Długoterminowe dłużne papiery wartościowe | | | 435,3 | 2.856,2 | 1.948,1 | 26,0 | 4.485,4 | 2.674,1 |
| Pożyczki | | 5.557,8 | 7.900,8 | | 1.713,0 | 199,3 | 1.222,9 | 3.028,1 |
| <i>w tym długoterminowe</i> | | 5.228,7 | 5.335,4 | | 837,5 | 69,9 | 1.045,5 | . |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | | | 11.040,7 | 2.818,3 | 5.619,8 | 567,6 | 5,1 | 4.517,0 |
| Akcje notowane na giełdzie | | | 3.416,3 | 609,2 | 176,0 | 213,0 | 0,0 | . |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | | | 7.624,3 | 1.050,0 | 1.041,4 | 353,9 | 5,1 | . |
| Udziały w funduszach powierniczych | | | | 1.159,0 | 4.402,4 | | | . |
| Techniczne rezerwy instytucji ubezpieczeniowych | | 33,1 | 329,3 | 59,0 | 0,6 | 5.283,8 | 0,5 | . |
| Inne należności oraz finansowe instrumenty pochodne | | 663,1 | 2.589,8 | 2.445,3 | 92,5 | 270,2 | 390,8 | 545,5 |
| <i>Wartość finansowa netto ¹⁾</i> | 1.290,7 | 10.560,2 | -8.148,7 | 394,0 | 282,9 | -202,4 | -4.176,7 | |

Źródło: EBC.

3.2 Rachunki niefinansowe strefy euro (w miliardach EUR; skumulowane przepływy za cztery kwartały)

| Przychody | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 kw.4 - 2007 kw. 3 | 2007 kw. 1 - 2007 kw. 4 | 2007 kw.2 - 2008 kw. 1 | 2007 kw.3 - 2008 kw.2 | 2007 kw.4 - 2008 kw. 3 |
|---|---------|---------|---------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Rachunek tworzenia dochodów | | | | | | | | |
| Wartość dodana brutto (ceny podstawowe) | | | | | | | | |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | | | | | | | | |
| Produkt krajowy brutto (ceny rynkowe) | | | | | | | | |
| Koszty związane z zatrudnieniem | 3.777,3 | 3.891,5 | 4.050,2 | 4.178,6 | 4.231,3 | 4.280,6 | 4.332,1 | 4.377,9 |
| Pozostałe podatki od produkcji pomniejszone o subsydia produkcyjne | 122,9 | 130,0 | 129,2 | 135,2 | 136,8 | 137,2 | 137,4 | 138,1 |
| Zużycie kapitału trwałego (amortyzacja) | 1.124,0 | 1.177,8 | 1.234,9 | 1.284,5 | 1.299,4 | 1.310,7 | 1.322,7 | 1.335,3 |
| <i>Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany¹⁾</i> | 1.990,3 | 2.061,3 | 2.173,9 | 2.274,3 | 2.301,1 | 2.321,4 | 2.349,8 | 2.357,2 |
| Rachunek podziału pierwotnego dochodów | | | | | | | | |
| <i>Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany</i> | | | | | | | | |
| Koszty związane z zatrudnieniem | | | | | | | | |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | | | | | | | | |
| Dochody z tytułu własności | 2.367,3 | 2.610,3 | 3.018,4 | 3.396,6 | 3.519,0 | 3.609,9 | 3.708,9 | 3.792,5 |
| Dywidendy | 1.250,2 | 1.343,5 | 1.635,0 | 1.902,7 | 1.999,8 | 2.078,7 | 2.150,8 | 2.221,8 |
| Inne dochody z tytułu własności | 1.117,1 | 1.266,8 | 1.383,4 | 1.493,9 | 1.519,2 | 1.531,2 | 1.558,1 | 1.570,7 |
| <i>Dochód narodowy netto¹⁾</i> | 6.692,8 | 6.938,0 | 7.288,1 | 7.562,5 | 7.649,8 | 7.712,0 | 7.773,3 | 7.818,0 |
| Rachunek podziału wtórnego dochodów | | | | | | | | |
| <i>Dochód narodowy netto</i> | | | | | | | | |
| Podatki bieżące od dochodów, majątku itd. | 883,8 | 933,3 | 1.024,6 | 1.085,3 | 1.109,0 | 1.124,8 | 1.135,1 | 1.135,8 |
| Składki na ubezpieczenia społeczne | 1.430,0 | 1.472,4 | 1.534,7 | 1.576,8 | 1.593,6 | 1.610,5 | 1.627,2 | 1.644,4 |
| Świadczenia z ubezpieczeń społecznych inne niż transfery socjalne w naturze | 1.455,4 | 1.499,2 | 1.549,5 | 1.579,1 | 1.594,9 | 1.606,5 | 1.619,7 | 1.636,8 |
| Inne transfery bieżące | 684,7 | 707,1 | 714,9 | 732,6 | 742,2 | 751,9 | 758,8 | 761,4 |
| Składki ubezpieczeniowe netto | 178,0 | 178,3 | 177,4 | 181,4 | 182,7 | 183,0 | 184,3 | 184,7 |
| Wypłacone odszkodowania | 178,7 | 179,3 | 177,5 | 181,2 | 182,1 | 182,4 | 183,9 | 184,5 |
| Pozostałe | 328,0 | 349,5 | 360,0 | 370,0 | 377,4 | 386,5 | 390,5 | 392,2 |
| <i>Dochód do dyspozycji netto¹⁾</i> | 6.617,0 | 6.851,2 | 7.196,9 | 7.471,6 | 7.557,0 | 7.614,1 | 7.674,3 | 7.721,7 |
| Rachunek wykorzystania dochodów | | | | | | | | |
| <i>Dochód do dyspozycji netto</i> | | | | | | | | |
| Spożycie | 6.084,4 | 6.327,2 | 6.591,2 | 6.767,6 | 6.839,6 | 6.907,4 | 6.981,7 | 7.053,2 |
| indywidualne | 5.438,2 | 5.666,1 | 5.912,5 | 6.070,9 | 6.135,8 | 6.197,4 | 6.262,3 | 6.324,5 |
| ogólnospoleczne | 646,2 | 661,1 | 678,7 | 696,7 | 703,8 | 710,0 | 719,5 | 728,7 |
| Korekta z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych | 58,0 | 60,4 | 59,0 | 58,0 | 59,4 | 60,5 | 63,4 | 65,6 |
| <i>Oszczędności netto¹⁾</i> | 532,8 | 524,3 | 606,0 | 704,2 | 717,6 | 706,9 | 692,8 | 668,7 |
| Rachunek kapitałowy | | | | | | | | |
| <i>Oszczędności netto</i> | | | | | | | | |
| Akumulacja | 1.613,4 | 1.704,2 | 1.855,4 | 1.952,5 | 1.988,0 | 2.009,7 | 2.037,3 | 2.056,5 |
| Nakłady brutto na środki trwałe | 1.602,0 | 1.697,9 | 1.842,5 | 1.942,1 | 1.967,8 | 1.985,7 | 2.009,4 | 2.023,0 |
| Przyrost rzeczowych środków obrotowych oraz przyrost aktywów o wyjątkowej wartości | 11,5 | 6,3 | 12,9 | 10,4 | 20,1 | 24,0 | 27,9 | 33,5 |
| Zużycie kapitału trwałego | | | | | | | | |
| Nabycie pomniejszone o rozdysponowanie niefinansowych nieprodukowanych aktywów | -1,1 | -0,1 | 0,5 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,6 |
| Transfery kapitałowe | 174,5 | 180,8 | 173,8 | 177,3 | 166,4 | 166,6 | 170,1 | 163,6 |
| Podatki od kapitału | 29,9 | 24,4 | 22,5 | 23,8 | 23,8 | 23,4 | 23,6 | 23,9 |
| Pozostałe transfery kapitałowe | 144,7 | 156,4 | 151,2 | 153,6 | 142,5 | 143,2 | 146,4 | 139,7 |
| <i>Wierzytelności netto (+)/Zadłużenie netto (-) (rachunek kapitałowy¹⁾</i> | 60,5 | 11,2 | -0,3 | 51,3 | 43,1 | 23,8 | -4,7 | -36,4 |

Źródła: EBC oraz Eurostat.

1) Obliczanie bilansujących się pozycji, zob. Uwagi techniczne.

3.2 Rachunki niefinansowe strefy euro (cd.)
(w miliardach EUR; skumulowane przepływy za cztery kwartały)

| Rozchody | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 kw.4 - 2007 kw. 3 | 2007 kw. 1 - 2007 kw. 4 | 2007 kw.2 - 2008 kw. 1 | 2007 kw.3 - 2008 kw.2 | 2007 kw.4 - 2008 kw. 3 |
|---|---------|---------|---------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Rachunek tworzenia dochodów | | | | | | | | |
| Wartość dodana brutto (ceny podstawowe) | 7.014,4 | 7.260,6 | 7.588,3 | 7.872,5 | 7.968,5 | 8.049,9 | 8.141,9 | 8.208,5 |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | 797,5 | 841,3 | 910,2 | 946,6 | 953,9 | 955,4 | 952,7 | 951,5 |
| Produkt krajowy brutto (ceny rynkowe) ²⁾ | 7.811,9 | 8.101,9 | 8.498,5 | 8.819,2 | 8.922,4 | 9.005,4 | 9.094,6 | 9.159,9 |
| Koszty związane z zatrudnieniem | | | | | | | | |
| Pozostałe podatki od produkcji pomniejszone o subsydia produkcyjne | | | | | | | | |
| Zużycie kapitału trwałego (amortyzacja) | | | | | | | | |
| <i>Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany</i> | | | | | | | | |
| Rachunek podziału pierwotnego dochodów | | | | | | | | |
| <i>Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany</i> | 1.990,3 | 2.061,3 | 2.173,9 | 2.274,3 | 2.301,1 | 2.321,4 | 2.349,8 | 2.357,2 |
| Koszty związane z zatrudnieniem | 3.784,8 | 3.897,9 | 4.057,0 | 4.185,5 | 4.238,2 | 4.287,8 | 4.339,3 | 4.385,1 |
| Podatki od produktów minus dotacje do produktów | 935,0 | 983,8 | 1.050,4 | 1.088,9 | 1.097,3 | 1.097,7 | 1.095,2 | 1.094,9 |
| Dochody z tytułu własności | 2.350,2 | 2.605,1 | 3.025,1 | 3.410,5 | 3.532,2 | 3.614,9 | 3.697,8 | 3.773,2 |
| Dywidendy | 1.216,8 | 1.315,9 | 1.609,1 | 1.872,1 | 1.964,5 | 2.035,2 | 2.099,2 | 2.162,1 |
| Inne dochody z tytułu własności | 1.133,4 | 1.289,3 | 1.416,1 | 1.538,5 | 1.567,7 | 1.579,8 | 1.598,6 | 1.611,1 |
| <i>Dochód narodowy netto</i> | | | | | | | | |
| Rachunek podziału wtórnego dochodów | | | | | | | | |
| <i>Dochód narodowy netto</i> | 6.692,8 | 6.938,0 | 7.288,1 | 7.562,5 | 7.649,8 | 7.712,0 | 7.773,3 | 7.818,0 |
| Podatki bieżące od dochodów, majątku itd. | 886,8 | 937,1 | 1.029,6 | 1.092,9 | 1.116,6 | 1.132,1 | 1.142,8 | 1.143,2 |
| Składki na ubezpieczenia społeczne | 1.429,1 | 1.471,7 | 1.533,9 | 1.575,9 | 1.592,8 | 1.609,6 | 1.626,3 | 1.643,6 |
| Świadczenia z ubezpieczeń społecznych inne niż transfery socjalne w naturze | 1.447,8 | 1.491,4 | 1.541,3 | 1.569,9 | 1.585,6 | 1.597,1 | 1.610,2 | 1.627,3 |
| Inne transfery bieżące | 614,2 | 625,2 | 627,8 | 644,1 | 651,8 | 656,9 | 662,6 | 668,1 |
| Składki ubezpieczeniowe netto | 178,7 | 179,3 | 177,5 | 181,2 | 182,1 | 182,4 | 183,9 | 184,5 |
| Wypłacone odszkodowania | 175,9 | 177,0 | 174,7 | 178,8 | 179,8 | 180,2 | 181,4 | 181,9 |
| Pozostałe | 259,6 | 268,9 | 275,5 | 284,1 | 289,9 | 294,3 | 297,2 | 301,7 |
| <i>Dochód do dyspozycji netto</i> | | | | | | | | |
| Rachunek wykorzystania dochodów | | | | | | | | |
| <i>Dochód do dyspozycji netto</i> | 6.617,0 | 6.851,2 | 7.196,9 | 7.471,6 | 7.557,0 | 7.614,1 | 7.674,3 | 7.721,7 |
| Spożycie | | | | | | | | |
| indywidualne | | | | | | | | |
| ogólnospoleczne | | | | | | | | |
| Korekta z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych | 58,2 | 60,7 | 59,3 | 58,2 | 59,6 | 60,7 | 63,6 | 65,8 |
| <i>Oszczędności netto</i> | | | | | | | | |
| Rachunek kapitałowy | | | | | | | | |
| <i>Oszczędności netto</i> | 532,8 | 524,3 | 606,0 | 704,2 | 717,6 | 706,9 | 692,8 | 668,7 |
| Akumulacja | | | | | | | | |
| Nakłady brutto na środki trwałe | | | | | | | | |
| Przyrost rzeczowych środków obrotowych oraz przyrost aktywów o wyjątkowej wartości | | | | | | | | |
| Zużycie kapitału trwałego | 1.124,0 | 1.177,8 | 1.234,9 | 1.284,5 | 1.299,4 | 1.310,7 | 1.322,7 | 1.335,3 |
| Nabycie pomniejszone o rozdysponowanie niefinansowych nieprodukowanych aktywów | | | | | | | | |
| Transfery kapitałowe | 190,6 | 194,1 | 188,4 | 192,4 | 180,6 | 182,8 | 187,8 | 180,4 |
| Podatki od kapitału | 29,9 | 24,4 | 22,5 | 23,8 | 23,8 | 23,4 | 23,6 | 23,9 |
| Pozostałe transfery kapitałowe | 160,7 | 169,7 | 165,9 | 168,6 | 156,8 | 159,4 | 164,2 | 156,4 |
| <i>Wierzytelności netto (+)/Zadłużenie netto (-) (rachunek kapitałowy)</i> | | | | | | | | |

Źródła: EBC oraz Eurostat.

2) Produkt krajowy brutto równa się wartości dodanej brutto ze wszystkich sektorów plus podatki od produktów minus dotacje do produktów.

3.3 Gospodarstwa domowe

(w miliardach EUR, skumulowane przepływy za cztery kwartały, stany)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 kw.4 - 2007 kw. 3 | 2007 kw. 1 - 2007 kw. 4 | 2007 kw.2 - 2008 kw. 1 | 2007 kw.3 - 2008 kw.2 | 2007 kw.4 - 2008 kw. 3 |
|---|----------|----------|----------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Dochód, oszczędności i zmiany wartości netto | | | | | | | | |
| Koszty związane z zatrudnieniem (+) | 3.784,8 | 3.897,9 | 4.057,0 | 4.185,5 | 4.238,2 | 4.287,8 | 4.339,3 | 4.385,1 |
| Nadwyżka operacyjna netto i dochód mieszany (+) | 1.270,6 | 1.321,8 | 1.397,7 | 1.462,7 | 1.480,6 | 1.499,5 | 1.517,8 | 1.532,8 |
| Odsetki otrzymane (+) | 233,2 | 229,9 | 266,4 | 291,9 | 301,8 | 311,1 | 321,1 | 330,6 |
| Odsetki do zapłaty (-) | 126,2 | 130,5 | 164,4 | 198,2 | 208,7 | 215,6 | 222,1 | 228,2 |
| Inne dochody otrzymywane z tytułu własności (+) | 667,1 | 716,1 | 756,4 | 787,3 | 793,9 | 795,4 | 799,6 | 803,8 |
| Inne wypłacane dochody z tytułu własności (-) | 9,2 | 9,5 | 9,7 | 9,7 | 9,9 | 9,9 | 10,0 | 9,7 |
| Podatki bieżące od dochodów i majątku (-) | 707,4 | 739,8 | 792,3 | 832,9 | 851,8 | 866,1 | 880,3 | 886,4 |
| Składki na ubezpieczenia społeczne netto (-) | 1.426,3 | 1.468,4 | 1.530,6 | 1.572,6 | 1.589,4 | 1.606,3 | 1.623,0 | 1.640,2 |
| Świadczenia z ubezpieczeń społecznych netto (+) | 1.442,9 | 1.486,2 | 1.535,9 | 1.564,3 | 1.580,0 | 1.591,5 | 1.604,6 | 1.621,7 |
| Otrzymywane transfery bieżące netto (+) | 64,0 | 67,0 | 67,1 | 68,7 | 69,4 | 69,5 | 72,1 | 73,1 |
| = Dochód do dyspozycji brutto | 5.193,5 | 5.370,8 | 5.583,5 | 5.747,1 | 5.804,2 | 5.857,0 | 5.919,1 | 5.982,6 |
| Spożycie (-) | 4.489,7 | 4.669,7 | 4.867,5 | 4.996,4 | 5.048,8 | 5.101,5 | 5.152,3 | 5.203,4 |
| Zmiany wartości netto funduszy emerytalnych (+) | 57,8 | 60,3 | 58,9 | 58,1 | 59,6 | 60,8 | 63,6 | 65,7 |
| = Oszczędności brutto | 761,5 | 761,4 | 774,9 | 808,7 | 815,0 | 816,3 | 830,4 | 845,0 |
| Zużycie kapitału trwałego (-) | 301,5 | 317,3 | 334,5 | 348,4 | 352,7 | 355,7 | 359,2 | 362,2 |
| Otrzymywane transfery kapitałowe netto (+) | 18,4 | 23,9 | 22,1 | 17,7 | 15,2 | 15,6 | 15,8 | 15,2 |
| Inne zmiany wartości netto ¹⁾ (+) | 322,6 | 525,0 | 542,7 | 239,9 | -36,0 | -838,4 | -1.240,6 | -1.466,8 |
| = Zmiany wartości netto¹⁾ | 801,0 | 993,0 | 1.005,2 | 717,8 | 441,6 | -362,2 | -753,6 | -968,9 |
| Inwestycje, finansowanie i zmiany wartości netto | | | | | | | | |
| Nabywanie innych aktywów niefinansowych netto (+) | 519,9 | 552,0 | 607,2 | 638,5 | 640,9 | 642,4 | 643,1 | 640,7 |
| Zużycie kapitału trwałego (-) | 301,5 | 317,3 | 334,5 | 348,4 | 352,7 | 355,7 | 359,2 | 362,2 |
| Główne pozycje inwestycji finansowych (+) | | | | | | | | |
| Krótkoterminowe aktywa | 214,2 | 206,3 | 307,6 | 395,0 | 417,6 | 439,4 | 415,9 | 424,0 |
| Gotówka i depozyty | 212,7 | 247,1 | 284,3 | 327,7 | 347,3 | 381,9 | 382,7 | 387,8 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego | -7,1 | -20,2 | 0,9 | 42,5 | 40,0 | 34,1 | 10,5 | 14,3 |
| Dłużne papiery wartościowe ²⁾ | 8,6 | -20,6 | 22,5 | 24,9 | 30,3 | 23,4 | 22,7 | 21,9 |
| Długoterminowe aktywa | 349,7 | 422,0 | 349,3 | 213,8 | 208,8 | 153,8 | 166,2 | 109,7 |
| Depozyty | 32,8 | -4,8 | 0,2 | -29,6 | -28,6 | -33,1 | -30,7 | -31,8 |
| Dłużne papiery wartościowe | 64,2 | 3,1 | 85,6 | 17,4 | 35,7 | 50,6 | 82,2 | 73,5 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 0,0 | 130,8 | -22,4 | -40,6 | -50,6 | -104,2 | -112,6 | -147,7 |
| Akcje notowane i nienotowane na giełdzie oraz inne udziały kapitałowe | -9,6 | 62,6 | -2,2 | 26,9 | 23,8 | -9,4 | -3,8 | -14,9 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych | 9,6 | 68,2 | -20,1 | -67,5 | -74,4 | -94,8 | -108,8 | -132,8 |
| Rezerwy ubezpieczeń na życie i funduszy emerytalnych | 252,7 | 292,9 | 285,8 | 266,7 | 252,3 | 240,5 | 227,3 | 215,7 |
| Główne pozycje finansowania (-) | | | | | | | | |
| Kredyty i pożyczki | 308,0 | 389,9 | 392,3 | 365,7 | 350,8 | 310,2 | 278,2 | 240,3 |
| w tym z MIF strefy euro | 277,8 | 358,5 | 348,3 | 303,2 | 283,2 | 251,2 | 199,2 | 183,9 |
| Inne zmiany aktywów finansowych (+) | | | | | | | | |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 281,9 | 450,3 | 493,3 | 233,1 | -69,4 | -746,0 | -1.096,5 | -1.198,4 |
| Rezerwy ubezpieczeń na życie i funduszy emerytalnych | 48,9 | 105,6 | 54,5 | 21,6 | 2,1 | -76,1 | -130,9 | -182,5 |
| Pozostałe przepływy netto (+) | -4,1 | -35,9 | -80,0 | -70,0 | -55,1 | -110,0 | -114,0 | -159,9 |
| = Zmiany wartości netto¹⁾ | 801,0 | 993,0 | 1.005,2 | 717,8 | 441,6 | -362,2 | -753,6 | -968,9 |
| Bilans finansowy | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe (+) | | | | | | | | |
| Krótkoterminowe aktywa | 4.271,6 | 4.487,7 | 4.749,8 | 5.013,7 | 5.201,4 | 5.354,4 | 5.472,5 | 5.531,8 |
| Gotówka i depozyty | 3.925,7 | 4.175,5 | 4.455,9 | 4.652,6 | 4.843,4 | 4.934,1 | 5.050,7 | 5.100,9 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego | 309,9 | 296,4 | 257,6 | 298,4 | 296,0 | 347,0 | 346,5 | 349,5 |
| Dłużne papiery wartościowe ²⁾ | 36,0 | 15,8 | 36,4 | 62,7 | 62,1 | 73,3 | 75,3 | 81,5 |
| Długoterminowe aktywa | 9.943,8 | 10.945,7 | 11.908,3 | 12.085,0 | 12.014,0 | 11.356,8 | 11.087,6 | 10.650,7 |
| Depozyty | 898,1 | 947,6 | 945,2 | 912,8 | 879,6 | 831,3 | 824,5 | 814,1 |
| Dłużne papiery wartościowe | 1.219,1 | 1.198,6 | 1.312,6 | 1.301,6 | 1.347,8 | 1.368,2 | 1.368,1 | 1.315,6 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 3.976,5 | 4.550,9 | 5.061,6 | 5.077,4 | 4.943,2 | 4.329,8 | 4.050,4 | 3.694,6 |
| Akcje notowane i nienotowane na giełdzie oraz inne udziały kapitałowe | 2.804,4 | 3.209,1 | 3.640,6 | 3.689,6 | 3.587,5 | 3.146,4 | 2.922,5 | 2.649,6 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych | 1.172,2 | 1.341,8 | 1.420,9 | 1.387,9 | 1.355,7 | 1.183,4 | 1.128,0 | 1.044,9 |
| Rezerwy ubezpieczeń na życie i funduszy emerytalnych | 3.850,1 | 4.248,6 | 4.588,9 | 4.793,2 | 4.843,4 | 4.827,6 | 4.844,6 | 4.826,4 |
| Pozostałe aktywa netto (+) | 99,7 | 55,6 | 18,1 | 9,1 | -14,1 | -47,0 | -53,5 | -64,5 |
| Pasywa (-) | | | | | | | | |
| Kredyty i pożyczki | 4.285,3 | 4.691,9 | 5.091,2 | 5.329,3 | 5.413,2 | 5.450,4 | 5.512,6 | 5.557,8 |
| w tym z MIF strefy euro | 3.812,5 | 4.210,4 | 4.559,5 | 4.769,8 | 4.827,8 | 4.863,3 | 4.890,1 | 4.940,1 |
| = Majątek finansowy netto | 10.029,9 | 10.797,1 | 11.585,1 | 11.778,4 | 11.788,2 | 11.213,9 | 10.994,0 | 10.560,2 |

Źródła: EBC oraz Eurostat.

1) Wyluczając wartości netto spowodowane innymi zmianami aktywów niefinansowych, takich jak różnice aktualizacji wyceny nieruchomości mieszkaniowych.

2) Papiery wartościowe wyemitowane przez MIF z pierwotnym terminem zapadalności poniżej 2 lat i przez inne sektory – z pierwotnym terminem zapadalności poniżej 1 roku.

3.4 Przedsiębiorstwa
(w miliardach EUR, skumulowane przepływy za cztery kwartały, stany na koniec kwartału)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 kw.4 - 2007 kw. 3 | 2007 kw. 1 - 2007 kw. 4 | 2007 kw.2 - 2008 kw. 1 | 2007 kw.3 - 2008 kw.2 | 2007 kw.4 - 2008 kw. 3 |
|---|---------|----------|----------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Dochód i oszczędności | | | | | | | | |
| Wartość dodana brutto (ceny podstawowe) (+) | 4.015,8 | 4.155,7 | 4.354,7 | 4.531,1 | 4.587,4 | 4.632,6 | 4.684,8 | 4.720,1 |
| Koszty związane z zatrudnieniem (-) | 2.397,7 | 2.469,6 | 2.580,2 | 2.670,7 | 2.705,1 | 2.739,8 | 2.771,9 | 2.802,1 |
| Pozostałe podatki od produktów minus dotacje do produktów (-) | 65,6 | 72,8 | 75,1 | 80,0 | 81,2 | 81,3 | 80,9 | 81,0 |
| = Nadwyżka operacyjna brutto (+) | 1.552,5 | 1.613,3 | 1.699,4 | 1.780,4 | 1.801,1 | 1.811,5 | 1.831,9 | 1.837,0 |
| Zużycie kapitału trwałego (amortyzacja) (-) | 636,9 | 667,3 | 698,0 | 726,7 | 735,5 | 742,0 | 748,8 | 756,5 |
| = Nadwyżka operacyjna netto (+) | 915,6 | 946,0 | 1.001,5 | 1.053,6 | 1.065,6 | 1.069,4 | 1.083,1 | 1.080,5 |
| Otrzymywany dochód z tytułu własności (+) | 376,9 | 442,3 | 505,8 | 563,7 | 579,0 | 586,7 | 590,5 | 594,9 |
| Odsetki otrzymane | 125,1 | 136,1 | 158,3 | 177,6 | 184,7 | 189,6 | 193,9 | 195,8 |
| Inne otrzymywane dochody z tytułu własności | 251,9 | 306,1 | 347,5 | 386,1 | 394,3 | 397,1 | 396,7 | 399,1 |
| Odsetki i należności z tytułu czynszu do zapłaty (-) | 226,3 | 236,3 | 278,5 | 317,4 | 331,4 | 345,2 | 357,2 | 368,7 |
| = Dochód przedsiębiorcy netto (+) | 1.066,3 | 1.152,0 | 1.228,8 | 1.299,9 | 1.313,2 | 1.310,9 | 1.316,4 | 1.306,7 |
| Dochód podzielony (-) | 773,3 | 878,0 | 944,8 | 990,6 | 1.002,4 | 1.011,4 | 1.024,3 | 1.031,8 |
| Podatki od dochodu i majątku do zapłaty (-) | 135,4 | 148,6 | 187,5 | 204,5 | 208,9 | 209,7 | 206,9 | 201,3 |
| Otrzymywane składki na ubezpieczenia społeczne (+) | 73,5 | 72,7 | 77,1 | 69,0 | 66,8 | 66,0 | 66,6 | 67,0 |
| Świadczenia z ubezpieczeń społecznych do wypłaty (-) | 60,4 | 60,6 | 62,5 | 64,0 | 64,4 | 64,5 | 64,3 | 64,0 |
| Inne transfery bieżące netto do zapłaty (-) | 59,8 | 61,4 | 64,2 | 56,0 | 54,9 | 54,5 | 55,9 | 55,6 |
| = Oszczędności netto | 110,9 | 76,1 | 46,9 | 53,9 | 49,3 | 36,8 | 31,6 | 20,9 |
| Inwestycje, finansowanie i oszczędności | | | | | | | | |
| Nabycie aktywów niefinansowych netto (+) | 218,1 | 244,2 | 293,8 | 321,7 | 343,0 | 353,2 | 366,6 | 376,3 |
| Nakłady brutto na środki trwałe (+) | 847,9 | 903,5 | 975,5 | 1.035,8 | 1.055,9 | 1.069,5 | 1.086,7 | 1.099,1 |
| Zużycie kapitału trwałego (amortyzacja) (-) | 636,9 | 667,3 | 698,0 | 726,7 | 735,5 | 742,0 | 748,8 | 756,5 |
| Nabycie innych aktywów niefinansowych netto (+) | 7,1 | 7,9 | 16,3 | 12,6 | 22,5 | 25,7 | 28,8 | 33,7 |
| Główne pozycje inwestycji finansowych (+) | | | | | | | | |
| Krótkoterminowe aktywa | 103,8 | 128,2 | 148,9 | 171,8 | 167,6 | 160,7 | 120,6 | 100,2 |
| Gotówka i depozyty | 89,2 | 113,7 | 144,0 | 158,4 | 149,1 | 122,4 | 110,3 | 87,6 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego | 16,1 | 8,3 | 2,6 | -7,7 | -18,1 | -10,0 | -9,3 | 7,1 |
| Dłużne papiery wartościowe ¹⁾ | -1,5 | 6,2 | 2,3 | 21,1 | 36,6 | 48,3 | 19,7 | 5,5 |
| Aktywa długoterminowe | 193,8 | 379,7 | 412,0 | 476,8 | 462,5 | 513,8 | 485,2 | 495,2 |
| Depozyty | -4,5 | 29,2 | 28,6 | 28,6 | 23,4 | -3,0 | -21,7 | 10,9 |
| Dłużne papiery wartościowe | -50,6 | -33,4 | -20,3 | -51,7 | -70,0 | -84,5 | -111,2 | -72,5 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 189,0 | 242,2 | 229,6 | 289,6 | 322,8 | 390,3 | 402,6 | 385,1 |
| Inne, głównie kredyty inwestorów | 59,9 | 141,7 | 174,0 | 210,4 | 186,3 | 211,0 | 215,5 | 171,7 |
| Pozostałe aktywa netto (+) | 67,7 | 84,9 | 196,6 | 204,3 | 179,4 | 110,9 | 35,6 | -22,6 |
| Główne pozycje inwestycji finansowych (-) | | | | | | | | |
| Zadłużenie | 204,8 | 439,3 | 703,3 | 770,1 | 783,5 | 782,0 | 696,3 | 665,0 |
| w tym kredyty i pożyczki z MIF strefy euro | 164,8 | 264,5 | 449,8 | 522,4 | 559,5 | 593,7 | 562,8 | 517,2 |
| w tym dłużne papiery wartościowe | 9,7 | 14,3 | 38,5 | 29,9 | 35,3 | 37,0 | 11,8 | 31,3 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 202,0 | 260,8 | 229,9 | 273,8 | 253,6 | 251,4 | 210,3 | 189,4 |
| Akcje notowane na giełdzie | 11,7 | 101,5 | 38,7 | 82,0 | 41,8 | 21,4 | -13,1 | -28,9 |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | 190,3 | 159,3 | 191,1 | 191,8 | 211,8 | 230,0 | 223,4 | 218,2 |
| Otrzymywane transfery kapitałowe netto (-) | 65,7 | 60,7 | 71,2 | 74,6 | 66,8 | 69,2 | 73,3 | 76,6 |
| = Oszczędności netto | 110,9 | 76,1 | 46,9 | 53,9 | 49,3 | 36,8 | 31,6 | 20,9 |
| Bilans finansowy | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe | | | | | | | | |
| Krótkoterminowe aktywa | 1.379,7 | 1.510,1 | 1.652,2 | 1.753,9 | 1.821,3 | 1.838,4 | 1.845,6 | 1.862,4 |
| Gotówka i depozyty | 1.102,9 | 1.221,8 | 1.357,5 | 1.430,4 | 1.501,2 | 1.486,0 | 1.514,0 | 1.529,7 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego | 164,1 | 176,5 | 184,9 | 186,6 | 162,0 | 183,0 | 183,2 | 183,6 |
| Dłużne papiery wartościowe ¹⁾ | 112,7 | 111,8 | 109,9 | 136,9 | 158,1 | 169,4 | 148,5 | 149,1 |
| Aktywa długoterminowe | 7.577,4 | 8.591,9 | 9.838,6 | 10.461,0 | 10.549,9 | 9.919,4 | 9.723,5 | 9.525,4 |
| Depozyty | 159,6 | 198,9 | 227,2 | 275,0 | 269,7 | 259,8 | 254,1 | 286,6 |
| Dłużne papiery wartościowe | 323,7 | 279,3 | 273,1 | 206,0 | 201,8 | 186,8 | 166,6 | 162,7 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 5.398,0 | 6.270,7 | 7.316,1 | 7.795,1 | 7.848,3 | 7.182,5 | 6.957,4 | 6.690,4 |
| Inne, głównie kredyty inwestorów | 1.696,2 | 1.843,0 | 2.022,1 | 2.185,0 | 2.230,1 | 2.290,2 | 2.345,5 | 2.385,8 |
| Pozostałe aktywa netto | 296,1 | 363,1 | 469,4 | 557,0 | 582,0 | 552,1 | 493,3 | 513,2 |
| Pasywa | | | | | | | | |
| Zadłużenie | 6.524,1 | 7.013,8 | 7.713,8 | 8.286,7 | 8.483,0 | 8.650,7 | 8.832,3 | 8.958,5 |
| w tym kredyty i pożyczki z MIF strefy euro | 3.160,8 | 3.433,0 | 3.872,5 | 4.247,9 | 4.407,4 | 4.548,1 | 4.670,7 | 4.763,0 |
| w tym dłużne papiery wartościowe | 649,6 | 672,7 | 689,6 | 710,4 | 715,0 | 720,8 | 723,7 | 728,4 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 9.583,9 | 10.929,7 | 12.718,8 | 13.614,6 | 13.631,8 | 12.251,9 | 11.798,5 | 11.040,7 |
| Akcje notowane na giełdzie | 2.992,4 | 3.689,1 | 4.457,7 | 4.939,0 | 4.960,3 | 4.184,4 | 3.946,7 | 3.416,3 |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | 6.591,6 | 7.240,5 | 8.261,1 | 8.675,6 | 8.671,5 | 8.067,5 | 7.851,9 | 7.624,3 |

Źródła: EBC oraz Eurostat.

1) Papiery wartościowe wyemitowane przez MIF z pierwotnym terminem zapadalności poniżej 2 lat i przez inne sektory – z pierwotnym terminem zapadalności poniżej 1 roku.

3.5 Towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (w miliardach EUR, skumulowane sumy za cztery kwartały, stany)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 kw.4 - 2007 kw. 3 | 2007 kw. 1 - 2007 kw. 4 | 2007 kw.2 - 2008 kw. 1 | 2007 kw.3 - 2008 kw.2 | 2007 kw.4 - 2008 kw. 3 |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Rachunek finansowy, transakcje finansowe | | | | | | | | |
| Główne pozycje inwestycji finansowych (+) | | | | | | | | |
| Krótkoterminowe aktywa | 39,4 | 25,6 | 53,7 | 51,5 | 47,9 | 64,4 | 78,4 | 93,7 |
| Gotówka i depozyty | 13,2 | 7,2 | 12,4 | 8,8 | 7,8 | 32,6 | 34,3 | 32,5 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego | 2,7 | -0,5 | 3,5 | 1,6 | 3,1 | 15,8 | 14,2 | 20,5 |
| Dłużne papiery wartościowe ¹⁾ | 23,5 | 18,9 | 37,8 | 41,0 | 37,0 | 16,0 | 29,9 | 40,6 |
| Aktywa długoterminowe | 223,6 | 293,5 | 321,1 | 263,6 | 236,1 | 228,9 | 187,4 | 176,2 |
| Depozyty | 36,8 | 16,9 | 76,9 | 67,2 | 53,3 | 30,0 | 17,1 | 0,6 |
| Dłużne papiery wartościowe | 133,3 | 131,9 | 129,5 | 150,7 | 128,2 | 108,9 | 93,9 | 97,1 |
| Pożyczki | 7,3 | -4,1 | 1,6 | -21,7 | -17,6 | 16,4 | 16,6 | 20,5 |
| Akcje notowane na giełdzie | 12,7 | 30,7 | 0,0 | 2,6 | -0,6 | 4,0 | 1,5 | -2,2 |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | 2,6 | 30,9 | 29,2 | 23,8 | 23,6 | 42,4 | 39,1 | 44,8 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych | 30,9 | 87,2 | 83,9 | 41,0 | 49,1 | 27,2 | 19,1 | 15,4 |
| Pozostałe aktywa netto (+) | 12,7 | 18,3 | 22,8 | 30,5 | 5,4 | 4,1 | 6,5 | 13,2 |
| Główne pozycje inwestycji finansowych (-) | | | | | | | | |
| Dłużne papiery wartościowe | -1,7 | -0,4 | 5,2 | 3,0 | 1,1 | 1,1 | 2,0 | 2,2 |
| Pożyczki | 4,7 | 17,4 | 40,2 | 22,2 | 7,2 | 32,3 | 11,9 | 4,0 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 12,3 | 13,8 | 10,7 | 9,2 | 1,5 | 1,7 | 4,1 | 3,3 |
| Rezerwy techniczne instytucji ubezpieczeniowych | 262,6 | 334,3 | 332,4 | 324,9 | 305,5 | 287,5 | 273,3 | 258,6 |
| Udziały kapitałowe netto gospodarstw domowych w rezerwach ubezpieczeń na życie i rezerwach funduszy emerytalnych | 231,0 | 292,1 | 282,7 | 277,2 | 267,3 | 255,8 | 241,3 | 226,1 |
| Przedpłaty składek ubezpieczeniowych i rezerwy na niewypłacone odszkodowania i świadczenia | 31,7 | 42,2 | 49,7 | 47,6 | 38,2 | 31,6 | 32,0 | 32,5 |
| = Zmiany wartości finansowej netto spowodowane transakcjami | -2,2 | -27,8 | 9,1 | -13,7 | -25,9 | -25,1 | -19,1 | 15,0 |
| Rachunek pozostałych zmian | | | | | | | | |
| Inne zmiany aktywów finansowych (+) | | | | | | | | |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 110,7 | 190,7 | 178,8 | 123,2 | -4,5 | -217,2 | -325,8 | -390,8 |
| Pozostałe aktywa netto | 142,4 | 68,5 | -35,2 | -98,8 | -54,4 | -6,7 | -6,8 | -11,9 |
| Inne zmiany pasywów (-) | | | | | | | | |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 21,3 | 118,4 | 47,3 | 14,9 | -21,0 | -92,1 | -152,9 | -133,3 |
| Rezerwy techniczne instytucji ubezpieczeniowych | 83,7 | 137,9 | 52,7 | 24,7 | 15,2 | -61,5 | -117,0 | -171,6 |
| Udziały kapitałowe netto gospodarstw domowych w rezerwach ubezpieczeń na życie i rezerwach funduszy emerytalnych | 63,9 | 147,0 | 56,0 | 25,0 | 1,3 | -74,1 | -128,5 | -180,8 |
| Przedpłaty składek ubezpieczeniowych i rezerwy na niewypłacone odszkodowania i świadczenia | 19,8 | -9,1 | -3,3 | -0,3 | 13,9 | 12,6 | 11,5 | 9,3 |
| = Pozostałe zmiany finansowej wartości netto | 148,1 | 2,9 | 43,6 | -15,2 | -53,2 | -70,3 | -62,7 | -97,8 |
| Bilans finansowy | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe (+) | | | | | | | | |
| Krótkoterminowe aktywa | 403,1 | 433,4 | 488,0 | 522,2 | 530,7 | 570,4 | 590,1 | 612,7 |
| Gotówka i depozyty | 133,6 | 142,7 | 154,6 | 154,0 | 163,2 | 190,9 | 180,0 | 189,1 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego | 74,4 | 75,6 | 81,5 | 82,9 | 82,4 | 95,4 | 94,8 | 98,0 |
| Dłużne papiery wartościowe ¹⁾ | 195,1 | 215,1 | 251,9 | 285,3 | 285,0 | 284,1 | 315,4 | 325,6 |
| Aktywa długoterminowe | 4.092,9 | 4.614,6 | 5.050,3 | 5.252,7 | 5.233,0 | 5.121,2 | 5.077,8 | 5.037,0 |
| Depozyty | 500,8 | 520,9 | 597,9 | 647,1 | 647,8 | 646,5 | 650,4 | 646,1 |
| Dłużne papiery wartościowe | 1.617,9 | 1.776,8 | 1.848,7 | 1.927,3 | 1.934,6 | 1.970,0 | 1.966,8 | 2.017,1 |
| Pożyczki | 348,3 | 353,1 | 350,4 | 332,7 | 327,6 | 354,2 | 353,1 | 355,4 |
| Akcje notowane na giełdzie | 587,2 | 653,3 | 732,4 | 768,7 | 737,0 | 637,7 | 613,2 | 559,6 |
| Akcje nienotowane na giełdzie i inne udziały kapitałowe | 349,6 | 403,2 | 474,3 | 484,0 | 497,1 | 479,2 | 466,2 | 457,1 |
| Udziały/Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych | 689,2 | 907,2 | 1.046,6 | 1.092,9 | 1.088,8 | 1.033,8 | 1.028,1 | 1.001,5 |
| Pozostałe aktywa netto (+) | 131,9 | 176,7 | 223,2 | 221,0 | 224,5 | 239,8 | 225,6 | 225,1 |
| Pasywa (-) | | | | | | | | |
| Dłużne papiery wartościowe | 22,3 | 21,3 | 26,7 | 26,1 | 27,2 | 26,2 | 26,7 | 26,4 |
| Pożyczki | 118,0 | 136,3 | 171,8 | 195,0 | 175,9 | 210,1 | 201,5 | 199,3 |
| Akcje i inne udziały kapitałowe | 497,6 | 629,8 | 687,8 | 697,6 | 668,3 | 613,7 | 582,5 | 567,6 |
| Rezerwy techniczne instytucji ubezpieczeniowych | 4.086,9 | 4.559,2 | 4.944,3 | 5.196,7 | 5.265,0 | 5.267,5 | 5.295,0 | 5.283,8 |
| Udziały kapitałowe netto gospodarstw domowych w rezerwach ubezpieczeń na życie i rezerwach funduszy emerytalnych | 3.454,5 | 3.893,5 | 4.232,3 | 4.451,9 | 4.500,9 | 4.492,3 | 4.512,6 | 4.497,2 |
| Przedpłaty składek ubezpieczeniowych i rezerwy na niewypłacone odszkodowania i świadczenia | 632,5 | 665,6 | 712,0 | 744,8 | 764,0 | 775,1 | 782,4 | 786,6 |
| = Wartość finansowa netto | -96,9 | -121,8 | -69,1 | -119,6 | -148,2 | -186,1 | -212,1 | -202,4 |

Źródło: EBC.

1) Papiery wartościowe wyemitowane przez MIF z pierwotnym terminem zapadalności poniżej 2 lat i przez inne sektory – z pierwotnym terminem zapadalności poniżej 1 roku.

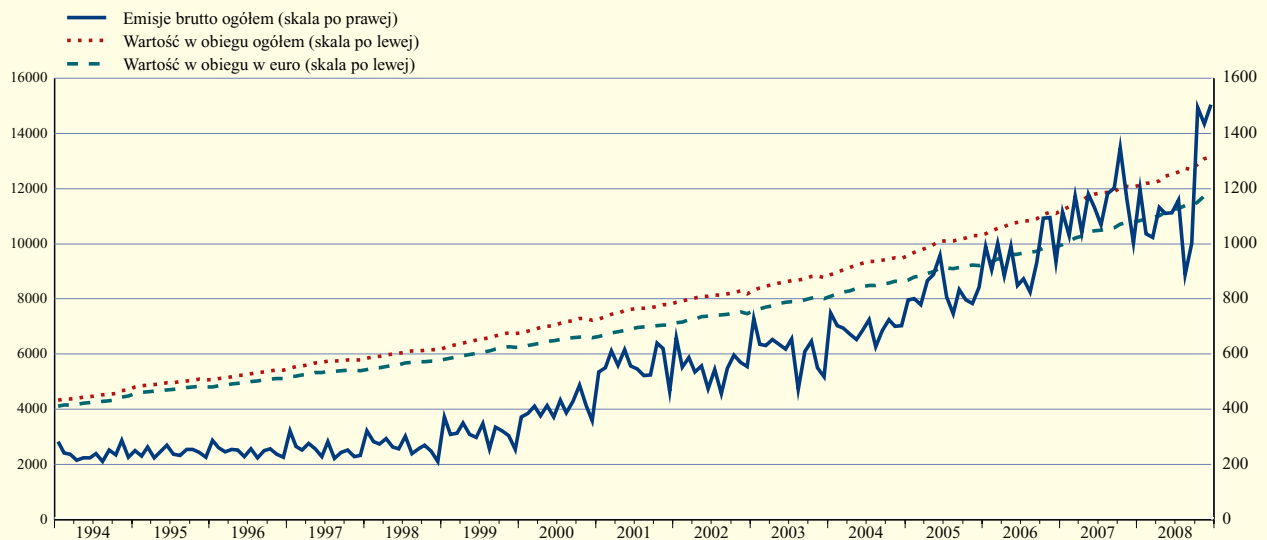


RYNKI FINANSOWE

4.1 Dłużne papiery wartościowe w podziale według terminu pierwotnego, siedziby emitenta i waluty emisji (w miliardach EUR, jeśli nie zaznaczono inaczej; transakcje w ciągu danego miesiąca i stany na koniec okresu, wartości nominalne)

| | Ogółem w euro ¹⁾ | | | Wyemitowane przez rezydentów strefy euro | | | | | | | | |
|-----------------------|-----------------------------|---------------|-----------|--|---------------|-----------|------------------------|---------------|-----------|------------------------------------|-----------|----------------------------|
| | Wartość w obiegu | Emisje brutto | Umorzenia | W euro | | | We wszystkich walutach | | | Skorygowane sezonowo ²⁾ | | |
| | | | | Wartość w obiegu | Emisje brutto | Umorzenia | Wartość w obiegu | Emisje brutto | Umorzenia | Roczna stopa wzrostu | Umorzenia | 6-miesięczna stopa wzrostu |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Ogółem | | | | | | | | | | | | |
| 2007 gru. | 12.893,2 | 1.042,0 | 27,8 | 10.779,9 | 960,4 | -1,0 | 12.065,8 | 1.003,6 | -18,4 | 9,0 | 94,1 | 8,1 |
| 2008 sty. | 12.925,9 | 1.200,1 | 36,7 | 10.833,2 | 1.130,5 | 57,4 | 12.132,9 | 1.196,2 | 67,0 | 8,5 | 28,3 | 7,5 |
| luty | 13.007,0 | 1.025,9 | 82,2 | 10.904,2 | 967,2 | 72,2 | 12.189,0 | 1.035,4 | 75,4 | 8,0 | 44,8 | 6,9 |
| marz. | 13.113,1 | 1.072,2 | 105,1 | 10.951,4 | 967,7 | 46,0 | 12.209,8 | 1.023,2 | 43,7 | 7,0 | 20,1 | 6,1 |
| kwie. | 13.162,6 | 1.159,2 | 49,6 | 11.016,3 | 1.067,6 | 64,9 | 12.287,8 | 1.132,3 | 76,9 | 7,0 | 57,8 | 5,0 |
| maj | 13.341,0 | 1.125,1 | 178,4 | 11.155,2 | 1.035,2 | 138,9 | 12.450,5 | 1.109,2 | 153,7 | 6,7 | 98,7 | 5,8 |
| czer. | 13.475,7 | 1.154,4 | 135,1 | 11.228,8 | 1.039,1 | 74,1 | 12.520,2 | 1.111,5 | 80,2 | 6,8 | 86,9 | 5,6 |
| lip. | 13.488,5 | 1.136,6 | 11,4 | 11.286,6 | 1.070,9 | 55,9 | 12.596,1 | 1.158,1 | 75,5 | 7,1 | 97,6 | 6,8 |
| sier. | 13.615,1 | 878,6 | 123,6 | 11.395,3 | 813,9 | 105,8 | 12.727,2 | 887,9 | 112,3 | 7,8 | 163,3 | 8,8 |
| wrze. | 13.619,6 | 1.021,2 | 3,0 | 11.364,4 | 929,6 | -32,2 | 12.689,0 | 1.001,1 | -41,3 | 7,1 | -12,4 | 8,2 |
| paź. | 13.714,9 | 1.451,0 | 95,5 | 11.512,6 | 1.414,1 | 148,1 | 12.884,8 | 1.492,7 | 144,5 | 7,0 | 102,5 | 8,9 |
| list. | 13.932,0 | 1.420,4 | 217,4 | 11.738,8 | 1.368,1 | 226,8 | 13.077,1 | 1.435,6 | 212,4 | 8,1 | 198,3 | 10,5 |
| gru. | 14.108,2 | 1.515,9 | 179,8 | 11.882,0 | 1.428,0 | 147,1 | 13.140,2 | 1.505,3 | 132,5 | 9,4 | 264,2 | 13,5 |
| Długoterminowe | | | | | | | | | | | | |
| 2007 gru. | 11.638,4 | 199,2 | 56,1 | 9.675,5 | 165,2 | 47,4 | 10.779,9 | 176,5 | 36,2 | 7,4 | 71,9 | 5,7 |
| 2008 sty. | 11.636,3 | 194,9 | 1,2 | 9.667,3 | 166,6 | -4,8 | 10.775,9 | 190,5 | 0,4 | 6,7 | 15,0 | 5,1 |
| luty | 11.682,0 | 182,6 | 46,6 | 9.715,1 | 163,1 | 48,7 | 10.813,3 | 187,5 | 51,0 | 6,1 | 28,6 | 4,7 |
| marz. | 11.717,9 | 180,0 | 35,1 | 9.740,6 | 145,1 | 24,5 | 10.815,1 | 160,3 | 21,4 | 5,3 | 11,8 | 4,5 |
| kwie. | 11.804,5 | 258,4 | 86,7 | 9.803,5 | 207,2 | 62,9 | 10.888,1 | 225,0 | 68,2 | 5,5 | 64,0 | 4,4 |
| maj | 11.957,7 | 290,4 | 153,4 | 9.916,9 | 234,6 | 113,6 | 11.012,1 | 257,2 | 122,7 | 5,1 | 69,0 | 4,9 |
| czer. | 12.071,7 | 283,4 | 114,3 | 10.004,2 | 229,9 | 87,6 | 11.098,6 | 253,0 | 94,9 | 5,2 | 67,8 | 4,8 |
| lip. | 12.098,3 | 206,7 | 25,0 | 10.036,1 | 176,6 | 29,9 | 11.137,8 | 194,8 | 35,7 | 5,4 | 60,5 | 5,7 |
| sier. | 12.188,1 | 158,3 | 87,8 | 10.114,7 | 132,0 | 76,6 | 11.237,5 | 147,7 | 78,4 | 6,1 | 134,3 | 7,7 |
| wrze. | 12.178,5 | 183,4 | -8,8 | 10.094,0 | 145,4 | -19,8 | 11.222,5 | 158,7 | -29,9 | 5,7 | -15,9 | 7,1 |
| paź. | 12.200,3 | 196,1 | 22,7 | 10.127,4 | 179,9 | 34,2 | 11.312,5 | 193,6 | 29,9 | 5,3 | 22,0 | 6,3 |
| list. | 12.374,8 | 274,4 | 173,4 | 10.302,2 | 252,9 | 174,0 | 11.467,4 | 261,6 | 164,7 | 6,3 | 144,8 | 7,7 |
| gru. | 12.543,5 | 343,3 | 170,2 | 10.464,0 | 309,3 | 163,5 | 11.551,9 | 320,6 | 141,8 | 7,2 | 170,3 | 9,5 |

C16 Wartości w obiegu i emisje brutto dłużnych papierów wartościowych przez rezydentów strefy euro ogółem (miliardy EUR)



Źródła: EBC i BIS (w zakresie emisji przez nierezydentów strefy euro).

- 1) Dłużne papiery wartościowe denominowane w euro wyemitowane przez rezydentów i nierezydentów strefy euro ogółem.
- 2) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w Uwagach technicznych. 6-miesięczne stopy wzrostu przedstawione zostały w skali roku.

4.2 Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta i rodzaju instrumentu
(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; transakcje w ciągu danego miesiąca i stany na koniec miesiąca; wartości nominalne)

1. Wartości w obiegu i emisje brutto

| | Wartości w obiegu | | | | | | Emisje brutto ¹⁾ | | | | | |
|---|-------------------|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|-----------------------------|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|
| | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | |
| | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przedsię- biorstwa | Instytucje rządowe szczebla centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przed- siębiorstwa | Instytucje rządowe szczebla centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Ogółem | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 12.066 | 5.055 | 1.503 | 661 | 4.520 | 327 | 1.137 | 841 | 59 | 109 | 116 | 12 |
| 2008 | 13.140 | 5.271 | 1.929 | 701 | 4.900 | 340 | 1.174 | 816 | 73 | 99 | 161 | 24 |
| 2008 1 kw. | 12.210 | 5.097 | 1.518 | 666 | 4.612 | 317 | 1.085 | 786 | 38 | 92 | 150 | 19 |
| 2 kw. | 12.520 | 5.238 | 1.623 | 677 | 4.662 | 320 | 1.118 | 786 | 69 | 102 | 140 | 20 |
| 3 kw. | 12.689 | 5.275 | 1.692 | 687 | 4.711 | 324 | 1.016 | 690 | 54 | 97 | 147 | 27 |
| 4 kw. | 13.140 | 5.271 | 1.929 | 701 | 4.900 | 340 | 1.478 | 1.003 | 132 | 107 | 209 | 28 |
| 2008 wrze. | 12.689 | 5.275 | 1.692 | 687 | 4.711 | 324 | 1.001 | 673 | 37 | 101 | 164 | 26 |
| paź. | 12.885 | 5.314 | 1.730 | 693 | 4.817 | 330 | 1.493 | 1.020 | 94 | 111 | 242 | 25 |
| list. | 13.077 | 5.333 | 1.803 | 696 | 4.914 | 332 | 1.436 | 965 | 125 | 97 | 223 | 25 |
| gru. | 13.140 | 5.271 | 1.929 | 701 | 4.900 | 340 | 1.505 | 1.023 | 176 | 111 | 161 | 34 |
| Krótkoterminowe | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 1.286 | 786 | 36 | 100 | 345 | 18 | 946 | 754 | 18 | 101 | 64 | 9 |
| 2008 | 1.588 | 822 | 61 | 115 | 566 | 25 | 961 | 723 | 26 | 92 | 101 | 19 |
| 2008 1 kw. | 1.395 | 817 | 49 | 111 | 407 | 11 | 906 | 700 | 21 | 88 | 83 | 14 |
| 2 kw. | 1.422 | 832 | 51 | 111 | 415 | 11 | 873 | 665 | 21 | 92 | 77 | 17 |
| 3 kw. | 1.466 | 824 | 62 | 111 | 457 | 13 | 849 | 614 | 25 | 92 | 94 | 24 |
| 4 kw. | 1.588 | 822 | 61 | 115 | 566 | 25 | 1.219 | 911 | 38 | 95 | 152 | 23 |
| 2008 wrze. | 1.466 | 824 | 62 | 111 | 457 | 13 | 842 | 602 | 21 | 96 | 101 | 23 |
| paź. | 1.572 | 826 | 64 | 113 | 553 | 17 | 1.299 | 933 | 54 | 105 | 189 | 18 |
| list. | 1.610 | 841 | 61 | 115 | 575 | 17 | 1.174 | 884 | 35 | 89 | 146 | 20 |
| gru. | 1.588 | 822 | 61 | 115 | 566 | 25 | 1.185 | 915 | 27 | 92 | 120 | 30 |
| Ogółem długoterminowe ¹⁾ | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 10.780 | 4.269 | 1.467 | 561 | 4.174 | 309 | 191 | 86 | 41 | 8 | 52 | 3 |
| 2008 | 11.552 | 4.449 | 1.868 | 586 | 4.334 | 315 | 213 | 94 | 47 | 8 | 60 | 4 |
| 2008 1 kw. | 10.815 | 4.280 | 1.469 | 555 | 4.205 | 306 | 179 | 86 | 17 | 4 | 67 | 5 |
| 2 kw. | 11.099 | 4.405 | 1.572 | 566 | 4.247 | 309 | 245 | 120 | 48 | 10 | 64 | 3 |
| 3 kw. | 11.223 | 4.450 | 1.630 | 577 | 4.254 | 311 | 167 | 76 | 29 | 5 | 53 | 3 |
| 4 kw. | 11.552 | 4.449 | 1.868 | 586 | 4.334 | 315 | 259 | 92 | 93 | 11 | 57 | 5 |
| 2008 wrze. | 11.223 | 4.450 | 1.630 | 577 | 4.254 | 311 | 159 | 71 | 16 | 6 | 63 | 3 |
| paź. | 11.313 | 4.489 | 1.666 | 581 | 4.264 | 313 | 194 | 87 | 40 | 7 | 53 | 7 |
| list. | 11.467 | 4.491 | 1.742 | 581 | 4.339 | 314 | 262 | 81 | 90 | 8 | 77 | 5 |
| gru. | 11.552 | 4.449 | 1.868 | 586 | 4.334 | 315 | 321 | 108 | 149 | 19 | 41 | 3 |
| Z czego długoterminowe o stałym oprocentowaniu | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 7.326 | 2.275 | 588 | 425 | 3.788 | 250 | 107 | 44 | 10 | 5 | 45 | 3 |
| 2008 | 7.597 | 2.330 | 632 | 448 | 3.937 | 250 | 118 | 48 | 9 | 6 | 53 | 3 |
| 2008 1 kw. | 7.305 | 2.272 | 582 | 417 | 3.789 | 246 | 110 | 43 | 4 | 3 | 56 | 3 |
| 2 kw. | 7.472 | 2.359 | 600 | 430 | 3.836 | 248 | 145 | 66 | 11 | 9 | 56 | 2 |
| 3 kw. | 7.530 | 2.383 | 614 | 437 | 3.849 | 248 | 101 | 42 | 7 | 3 | 47 | 2 |
| 4 kw. | 7.597 | 2.330 | 632 | 448 | 3.937 | 250 | 118 | 40 | 13 | 10 | 53 | 2 |
| 2008 wrze. | 7.530 | 2.383 | 614 | 437 | 3.849 | 248 | 112 | 41 | 10 | 4 | 55 | 2 |
| paź. | 7.566 | 2.406 | 617 | 441 | 3.853 | 249 | 96 | 38 | 2 | 6 | 47 | 4 |
| list. | 7.635 | 2.396 | 625 | 443 | 3.923 | 248 | 131 | 33 | 17 | 8 | 72 | 1 |
| gru. | 7.597 | 2.330 | 632 | 448 | 3.937 | 250 | 126 | 48 | 20 | 16 | 40 | 3 |
| Z czego długoterminowe o zmiennym oprocentowaniu | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.998 | 1.617 | 860 | 125 | 338 | 58 | 69 | 31 | 30 | 3 | 4 | 0 |
| 2008 | 3.468 | 1.723 | 1.206 | 128 | 347 | 64 | 80 | 35 | 37 | 1 | 4 | 1 |
| 2008 1 kw. | 3.038 | 1.629 | 866 | 126 | 357 | 60 | 53 | 32 | 12 | 1 | 7 | 2 |
| 2 kw. | 3.169 | 1.676 | 947 | 126 | 360 | 60 | 88 | 46 | 36 | 1 | 4 | 1 |
| 3 kw. | 3.220 | 1.692 | 990 | 131 | 345 | 61 | 52 | 24 | 21 | 2 | 4 | 1 |
| 4 kw. | 3.468 | 1.723 | 1.206 | 128 | 347 | 64 | 124 | 39 | 79 | 1 | 3 | 2 |
| 2008 wrze. | 3.220 | 1.692 | 990 | 131 | 345 | 61 | 32 | 20 | 6 | 2 | 4 | 1 |
| paź. | 3.275 | 1.710 | 1.022 | 131 | 349 | 63 | 86 | 42 | 37 | 1 | 3 | 3 |
| list. | 3.354 | 1.720 | 1.089 | 129 | 352 | 64 | 116 | 36 | 73 | 1 | 3 | 3 |
| gru. | 3.468 | 1.723 | 1.206 | 128 | 347 | 64 | 171 | 40 | 128 | 2 | 2 | 1 |

Źródło: EBC.

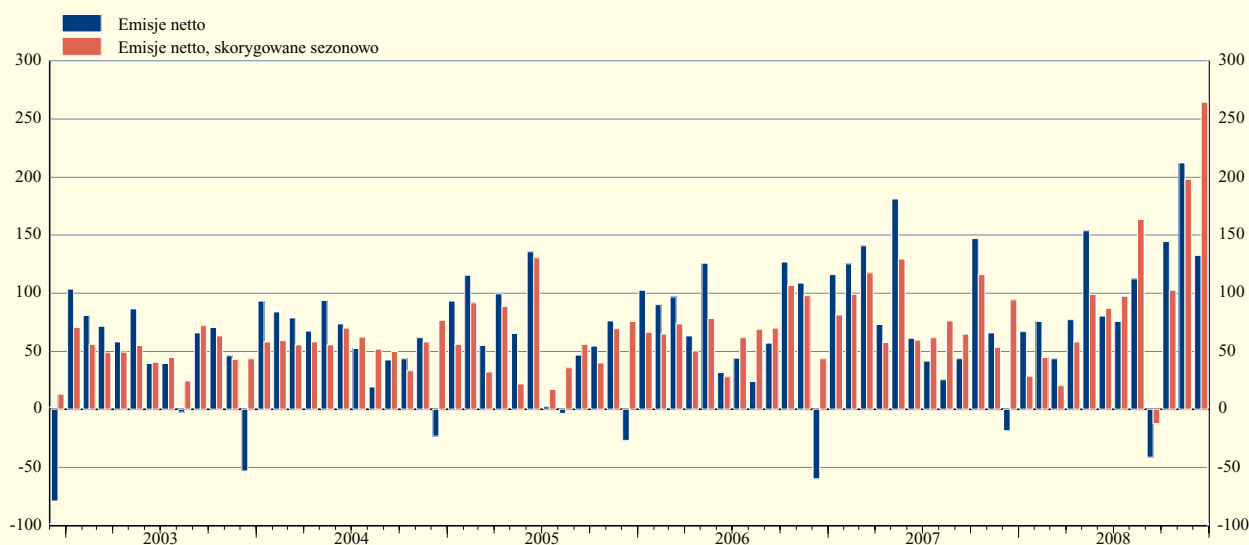
- 1) Średnie miesięczne danych miesięcznych dla transakcji przeprowadzonych w tym okresie.
- 2) Pozostałą różnicę pomiędzy długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi ogółem a długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi o stałym i zmiennym oprocentowaniu stanowią obligacje zerokuponowe oraz z efekty aktualizacji wyceny.

4.2 Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta i rodzaju instrumentu
(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; transakcje w ciągu danego miesiąca i stany na koniec miesiąca; wartości nominalne)

2. Emisje netto

| | Nieskorygowane sezonowo ¹⁾ | | | | | | Skorygowane sezonowo ¹⁾ | | | | | |
|------------|---------------------------------------|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|------------------------------------|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|
| | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | |
| | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przed- siębiorstwa | Instytucje rządowe szczebla centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przed- siębiorstwa | Instytucje rządowe szczebla centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| | Ogółem | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 83,6 | 40,7 | 27,8 | 4,1 | 9,7 | 1,2 | 84,2 | 41,3 | 27,3 | 4,3 | 10,1 | 1,2 |
| 2008 | 94,4 | 22,9 | 35,5 | 3,6 | 31,4 | 1,1 | 95,9 | 23,0 | 34,7 | 3,7 | 33,3 | 1,1 |
| 2008 1 kw. | 62,0 | 23,3 | 7,1 | 2,6 | 32,1 | -3,1 | 31,1 | 4,1 | 16,8 | 2,1 | 11,5 | -3,4 |
| 2 kw. | 103,6 | 46,1 | 35,0 | 4,8 | 16,8 | 0,9 | 81,1 | 48,0 | 30,9 | 0,6 | 1,1 | 0,6 |
| 3 kw. | 48,8 | 11,7 | 20,2 | 1,8 | 14,0 | 1,2 | 82,8 | 19,6 | 33,5 | 5,1 | 22,2 | 2,4 |
| 4 kw. | 163,1 | 10,4 | 79,5 | 5,3 | 62,6 | 5,3 | 188,4 | 20,4 | 57,7 | 7,2 | 98,3 | 4,8 |
| 2008 wrze. | -41,3 | -39,6 | -2,9 | 1,4 | 1,2 | -1,3 | -12,4 | -28,4 | 16,7 | 6,4 | -7,1 | 0,0 |
| paź. | 144,5 | 14,9 | 26,4 | 0,1 | 97,4 | 5,6 | 102,5 | -21,7 | 11,5 | -5,2 | 113,4 | 4,5 |
| list. | 212,4 | 34,9 | 74,0 | 4,8 | 96,8 | 1,9 | 198,3 | 41,4 | 64,4 | 5,4 | 88,3 | -1,2 |
| gru. | 132,5 | -18,7 | 138,1 | 11,1 | -6,4 | 8,5 | 264,2 | 41,5 | 97,3 | 21,3 | 93,2 | 11,0 |
| | Długoterminowe | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 61,8 | 24,0 | 27,2 | 2,4 | 7,7 | 0,7 | 61,5 | 24,1 | 26,7 | 2,3 | 7,7 | 0,7 |
| 2008 | 64,9 | 15,8 | 33,4 | 2,3 | 12,9 | 0,5 | 64,4 | 15,9 | 32,7 | 2,3 | 12,9 | 0,5 |
| 2008 1 kw. | 24,2 | 11,5 | 3,0 | -1,0 | 11,4 | -0,7 | 18,5 | 2,4 | 12,5 | 1,5 | 2,9 | -0,8 |
| 2 kw. | 95,3 | 42,4 | 34,1 | 3,9 | 14,0 | 0,9 | 66,9 | 36,0 | 30,1 | 0,4 | -0,3 | 0,7 |
| 3 kw. | 28,0 | 7,8 | 16,8 | 2,4 | 0,6 | 0,5 | 59,6 | 15,6 | 29,4 | 4,0 | 9,0 | 1,6 |
| 4 kw. | 112,1 | 1,4 | 79,7 | 3,8 | 25,8 | 1,4 | 112,4 | 9,6 | 59,0 | 3,2 | 40,1 | 0,5 |
| 2008 wrze. | -29,9 | -17,9 | -0,6 | 4,7 | -13,2 | -3,0 | -15,9 | -12,9 | 16,2 | 6,8 | -23,6 | -2,4 |
| paź. | 29,9 | 3,6 | 24,5 | -1,8 | 1,9 | 1,8 | 22,0 | -3,9 | 7,1 | -3,6 | 21,6 | 0,8 |
| list. | 164,7 | 9,1 | 76,8 | 2,2 | 75,4 | 1,3 | 144,8 | 13,5 | 68,4 | 1,3 | 63,4 | -1,7 |
| gru. | 141,8 | -8,4 | 137,9 | 11,1 | 0,1 | 1,2 | 170,3 | 19,1 | 101,4 | 12,1 | 35,4 | 2,3 |

C17 Emisje netto dłużnych papierów wartościowych skorygowane sezonowo i nieskorygowane sezonowo
(miliardy EUR, wartość w obiegu na koniec miesiąca, wartości nominalne)



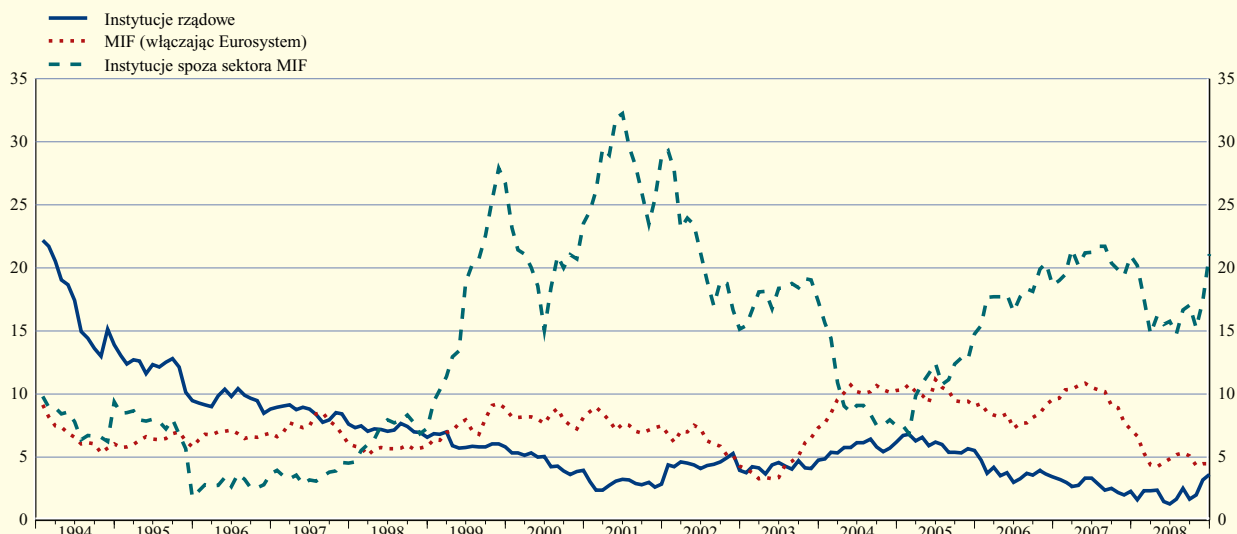
Źródło: EBC.

1) Średnie miesięczne danych miesięcznych dla transakcji przeprowadzonych w tym okresie.

4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro¹⁾ (zmiana w procentach)

| | Roczne stopy wzrostu (nieskorygowane sezonowo) | | | | | | 6-miesięczne skorygowane sezonowo stopy wzrostu | | | | | |
|-----------|--|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|---|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|
| | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | |
| | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przed- siębiorstwa | Instytucje rządowe szczebla centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przed- siębiorstwa | Instytucje rządowe szczebla centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| | Ogółem | | | | | | | | | | | |
| 2007 gru. | 9,0 | 10,7 | 28,2 | 8,0 | 2,6 | 4,6 | 8,1 | 10,5 | 26,3 | 3,7 | 1,2 | 9,9 |
| 2008 sty. | 8,5 | 10,1 | 27,0 | 9,1 | 2,2 | 3,0 | 7,5 | 9,9 | 24,0 | 4,0 | 1,0 | 4,3 |
| luty | 8,0 | 8,8 | 24,0 | 8,9 | 3,0 | 2,1 | 6,9 | 7,6 | 22,0 | 7,0 | 2,2 | 0,4 |
| marz. | 7,0 | 7,8 | 20,4 | 7,1 | 2,8 | 1,1 | 6,1 | 5,7 | 22,6 | 6,4 | 2,2 | -1,0 |
| kwie. | 7,0 | 7,3 | 22,4 | 5,9 | 3,0 | 0,3 | 5,0 | 4,2 | 19,1 | 4,1 | 2,5 | -3,3 |
| maj | 6,7 | 7,9 | 21,3 | 5,9 | 1,7 | 1,9 | 5,8 | 6,3 | 20,0 | 3,9 | 1,7 | -0,9 |
| czer. | 6,8 | 8,2 | 23,2 | 3,2 | 1,4 | 2,1 | 5,6 | 6,3 | 20,4 | 2,4 | 1,7 | -5,2 |
| lip. | 7,1 | 8,5 | 22,1 | 2,5 | 2,1 | 3,3 | 6,8 | 7,3 | 20,3 | 1,0 | 3,1 | 2,2 |
| sier. | 7,8 | 8,3 | 24,6 | 4,7 | 3,0 | 3,4 | 8,8 | 9,2 | 27,3 | 2,6 | 3,7 | 6,6 |
| wrze. | 7,1 | 6,9 | 24,6 | 5,7 | 2,6 | 2,3 | 8,2 | 8,1 | 27,0 | 5,2 | 3,1 | 5,8 |
| paź. | 7,0 | 5,3 | 21,8 | 3,9 | 4,9 | 2,8 | 8,9 | 6,5 | 24,6 | 3,7 | 7,3 | 9,5 |
| list. | 8,1 | 5,6 | 24,7 | 3,8 | 6,7 | 2,8 | 10,5 | 5,0 | 29,7 | 3,7 | 11,9 | 6,7 |
| gru. | 9,4 | 5,5 | 28,3 | 6,6 | 8,3 | 3,9 | 13,5 | 4,6 | 36,5 | 11,2 | 16,2 | 14,0 |
| | Długoterminowe | | | | | | | | | | | |
| 2007 gru. | 7,4 | 7,2 | 28,2 | 5,3 | 2,2 | 2,7 | 5,7 | 4,2 | 24,9 | 1,9 | 2,0 | 4,1 |
| 2008 sty. | 6,7 | 6,7 | 26,7 | 6,0 | 1,6 | 2,2 | 5,1 | 4,1 | 22,8 | 3,7 | 1,0 | 3,1 |
| luty | 6,1 | 5,3 | 22,8 | 5,9 | 2,3 | 1,9 | 4,7 | 2,9 | 19,0 | 4,4 | 2,3 | 0,9 |
| marz. | 5,3 | 4,4 | 19,2 | 4,5 | 2,4 | 0,9 | 4,5 | 2,9 | 19,4 | 3,7 | 2,0 | 0,0 |
| kwie. | 5,5 | 4,2 | 21,3 | 4,5 | 2,5 | 0,4 | 4,4 | 2,7 | 17,8 | 4,0 | 2,3 | -1,9 |
| maj | 5,1 | 4,5 | 20,1 | 4,8 | 1,4 | 1,8 | 4,9 | 4,5 | 18,5 | 4,1 | 1,4 | 0,5 |
| czer. | 5,2 | 4,9 | 21,7 | 2,0 | 1,2 | 1,9 | 4,8 | 5,5 | 18,6 | 2,0 | 0,4 | -0,1 |
| lip. | 5,4 | 5,2 | 20,1 | 2,0 | 1,5 | 3,1 | 5,7 | 6,2 | 17,6 | 0,3 | 2,1 | 3,0 |
| sier. | 6,1 | 5,3 | 22,4 | 2,8 | 2,4 | 3,5 | 7,7 | 7,7 | 26,0 | 1,4 | 2,5 | 6,2 |
| wrze. | 5,7 | 5,1 | 22,4 | 4,2 | 1,6 | 2,2 | 7,1 | 7,4 | 25,7 | 4,8 | 1,2 | 4,6 |
| paź. | 5,3 | 4,3 | 20,0 | 3,3 | 2,0 | 1,4 | 6,3 | 6,0 | 22,2 | 2,5 | 1,8 | 5,0 |
| list. | 6,3 | 4,4 | 23,3 | 2,7 | 3,3 | 1,3 | 7,7 | 4,4 | 28,2 | 1,3 | 5,2 | 2,2 |
| gru. | 7,2 | 4,5 | 27,3 | 4,9 | 3,7 | 2,0 | 9,5 | 3,5 | 36,5 | 7,9 | 7,1 | 4,1 |

C18 Roczne stopy wzrostu długoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie (roczne zmiany procentowe)



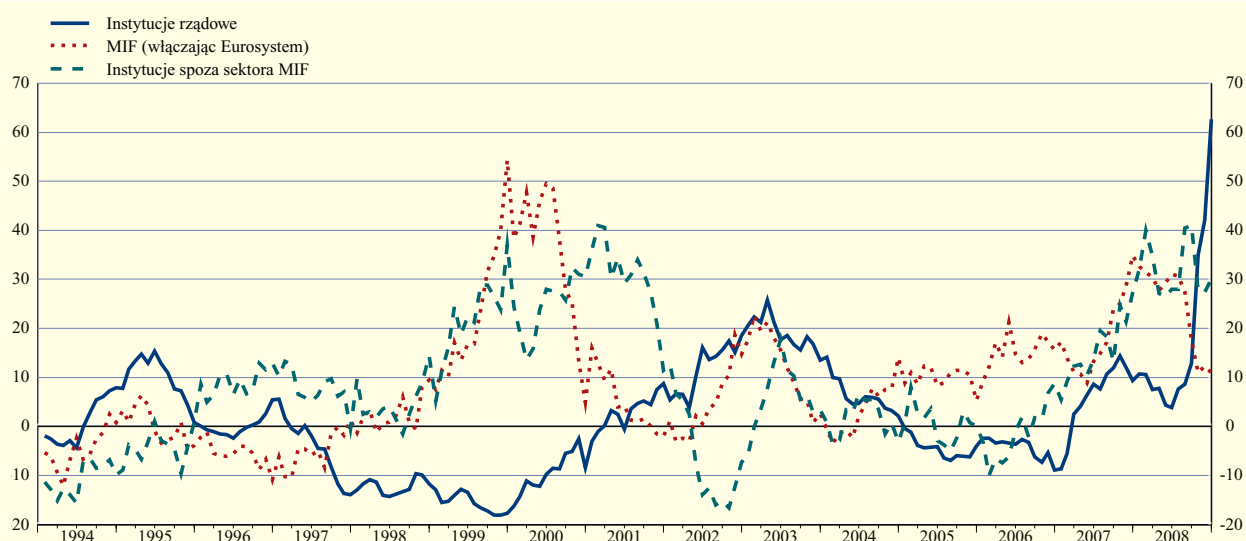
Źródło: EBC.

1) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w Uwagach technicznych. 6-miesięczne stopy wzrostu przedstawione zostały w skali roku.

4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro¹⁾ (cd.)
(zmiana w procentach)

| | Roczne stopy wzrostu nieskorygowane sezonowo | | | | | | Roczne stopy wzrostu skorygowane sezonowo | | | | | |
|--------------------------------|--|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|---|----------------------------------|---|-----------------------|--|---|
| | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | | Ogółem | MIF (włączając Eurosystem) | Instytucje spoza sektora MIF | | Instytucje rządowe i samorządowe | |
| | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przed- siębiorstwa | Instytucje rządowe szczebła centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | Przed- siębiorstwa | Instytucje rządowe szczebła centralnego | Inne jednostki sektora instytucji rządowych |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | |
| Łącznie we wszystkich walutach | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5,2 | 7,2 | 17,4 | 3,7 | 2,4 | 6,6 | 15,8 | 11,1 | 37,8 | 18,1 | 3,8 | -1,8 |
| 2008 | 3,1 | 4,9 | 6,0 | 3,8 | 1,6 | 1,4 | 12,9 | 5,4 | 34,4 | 7,1 | 6,7 | 3,2 |
| 2008 1 kw. | 3,3 | 5,4 | 8,5 | 4,4 | 1,3 | 3,3 | 14,1 | 6,0 | 37,3 | 12,8 | 11,4 | -3,2 |
| 2 kw. | 2,7 | 4,3 | 5,2 | 3,7 | 1,3 | 1,4 | 12,0 | 5,0 | 32,2 | 8,6 | 7,6 | 0,4 |
| 3 kw. | 3,1 | 5,6 | 5,1 | 3,1 | 1,4 | 2,0 | 12,5 | 5,2 | 33,4 | 3,3 | 6,3 | 6,0 |
| 4 kw. | 3,2 | 4,4 | 5,2 | 3,9 | 2,4 | -0,8 | 13,2 | 5,6 | 34,9 | 4,4 | 2,1 | 10,1 |
| 2008 lip. | 3,0 | 5,7 | 4,9 | 2,5 | 1,2 | 2,1 | 11,7 | 5,1 | 30,9 | 2,5 | 5,7 | 6,6 |
| sier. | 3,4 | 5,6 | 4,5 | 3,3 | 1,9 | 2,4 | 13,7 | 5,6 | 35,6 | 3,7 | 9,3 | 7,0 |
| wrze. | 3,1 | 5,5 | 5,9 | 4,8 | 1,1 | 0,8 | 12,4 | 5,0 | 34,5 | 4,6 | 2,6 | 7,4 |
| paź. | 2,8 | 4,6 | 3,8 | 3,4 | 1,7 | -0,7 | 11,8 | 5,3 | 31,3 | 5,1 | 1,6 | 9,2 |
| list. | 3,3 | 4,1 | 5,3 | 2,8 | 3,0 | -1,7 | 13,7 | 5,9 | 35,7 | 4,7 | 2,3 | 12,1 |
| gru. | 4,0 | 3,6 | 7,2 | 6,1 | 3,8 | -0,4 | 15,5 | 6,4 | 40,4 | 1,9 | 2,3 | 10,8 |
| W euro | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 4,6 | 6,4 | 14,1 | 2,0 | 2,7 | 6,7 | 15,1 | 10,3 | 35,4 | 17,8 | 3,9 | -2,4 |
| 2008 | 2,9 | 4,8 | 6,4 | 1,7 | 1,8 | 1,3 | 14,4 | 6,4 | 36,0 | 7,2 | 7,1 | 2,0 |
| 2008 1 kw. | 3,0 | 5,0 | 7,2 | 2,9 | 1,5 | 3,5 | 14,7 | 5,9 | 37,6 | 11,9 | 11,7 | -4,0 |
| 2 kw. | 2,4 | 4,0 | 4,7 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 13,2 | 5,6 | 33,5 | 8,3 | 8,0 | -1,2 |
| 3 kw. | 3,0 | 5,4 | 6,2 | 0,8 | 1,6 | 1,8 | 14,3 | 6,7 | 35,3 | 3,9 | 6,7 | 4,6 |
| 4 kw. | 3,3 | 4,7 | 7,6 | 1,5 | 2,6 | -1,2 | 15,5 | 7,6 | 37,6 | 5,1 | 2,3 | 9,2 |
| 2008 lip. | 2,8 | 5,6 | 5,4 | 0,2 | 1,5 | 2,0 | 13,4 | 6,5 | 32,8 | 3,1 | 6,1 | 5,2 |
| sier. | 3,3 | 5,4 | 6,1 | 0,8 | 2,2 | 2,1 | 15,7 | 7,0 | 37,8 | 4,5 | 9,8 | 5,6 |
| wrze. | 3,0 | 5,6 | 7,6 | 2,7 | 1,4 | 0,4 | 14,5 | 6,8 | 36,8 | 5,4 | 2,9 | 6,3 |
| paź. | 2,8 | 4,7 | 5,9 | 1,2 | 1,9 | -1,2 | 13,9 | 7,0 | 33,9 | 6,0 | 1,8 | 8,2 |
| list. | 3,5 | 4,3 | 8,0 | 0,5 | 3,2 | -2,3 | 16,1 | 8,0 | 38,5 | 5,4 | 2,5 | 11,3 |
| gru. | 4,4 | 4,4 | 10,3 | 3,0 | 4,0 | -1,0 | 18,2 | 8,8 | 43,1 | 2,2 | 2,4 | 9,6 |

C19 Roczne stopy wzrostu krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie
(zmiana w procentach)



Źródło: EBC.

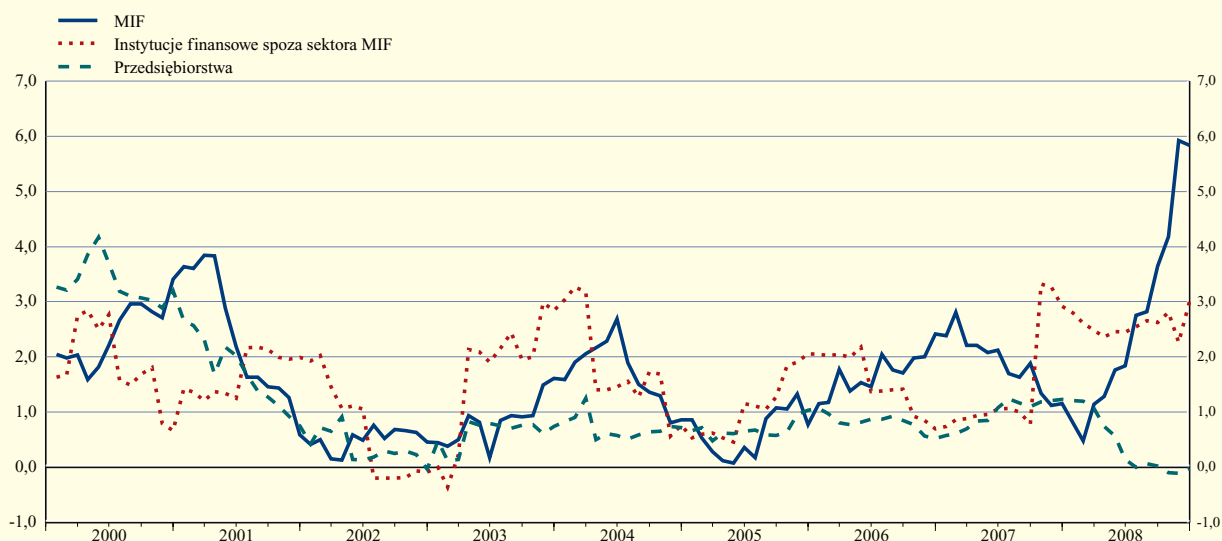
1) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w Uwagach technicznych.

4.4 Akcje dopuszczone do obrotu wyemitowane przez rezydentów strefy euro ¹⁾ (miliardy EUR, jeśli nie zaznaczono inaczej; wartości rynkowe)

1. Wartość w obiegu i stopy wzrostu (wartość w obiegu na koniec okresu)

| | Ogółem | | | MIF | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | | Przedsiębiorstwa | |
|-----------|---------|------------------------------|-------------------------|---------|-------------------------|--|-------------------------|------------------|-------------------------|
| | Ogółem | Wskaźnik grudzień 2001 = 100 | Roczne stopy zwrotu (%) | Ogółem | Roczne stopy zwrotu (%) | Ogółem | Roczne stopy zwrotu (%) | Ogółem | Roczne stopy zwrotu (%) |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2006 gru. | 6.191,0 | 103,8 | 0,9 | 1.064,0 | 2,4 | 633,3 | 0,7 | 4.493,7 | 0,5 |
| 2007 sty. | 6.370,0 | 104,0 | 0,9 | 1.123,6 | 2,4 | 646,3 | 0,7 | 4.600,2 | 0,6 |
| luty | 6.284,1 | 104,1 | 1,0 | 1.093,0 | 2,8 | 637,9 | 0,9 | 4.553,2 | 0,6 |
| marz. | 6.510,2 | 104,1 | 1,0 | 1.111,5 | 2,2 | 649,3 | 0,9 | 4.749,4 | 0,7 |
| kwie. | 6.760,6 | 104,3 | 1,1 | 1.168,8 | 2,2 | 675,6 | 0,9 | 4.916,3 | 0,8 |
| maj | 7.040,5 | 104,4 | 1,1 | 1.174,7 | 2,1 | 688,9 | 1,0 | 5.177,0 | 0,8 |
| czer. | 6.962,0 | 104,7 | 1,3 | 1.128,8 | 2,1 | 677,2 | 1,1 | 5.156,0 | 1,1 |
| lip. | 6.731,5 | 104,9 | 1,3 | 1.100,0 | 1,7 | 608,9 | 1,1 | 5.022,6 | 1,2 |
| sier. | 6.618,2 | 104,8 | 1,2 | 1.060,3 | 1,6 | 583,8 | 1,0 | 4.974,0 | 1,2 |
| wrze. | 6.682,2 | 104,8 | 1,2 | 1.048,9 | 1,9 | 597,3 | 0,8 | 5.036,0 | 1,1 |
| paź. | 6.936,9 | 105,1 | 1,4 | 1.072,9 | 1,3 | 629,3 | 3,3 | 5.234,7 | 1,2 |
| list. | 6.622,5 | 105,2 | 1,4 | 1.032,8 | 1,1 | 579,2 | 3,3 | 5.010,5 | 1,2 |
| gru. | 6.579,4 | 105,3 | 1,4 | 1.017,3 | 1,2 | 579,0 | 2,9 | 4.983,1 | 1,2 |
| 2008 sty. | 5.757,0 | 105,3 | 1,3 | 888,1 | 0,8 | 497,4 | 2,8 | 4.371,5 | 1,2 |
| luty | 5.811,3 | 105,3 | 1,2 | 858,3 | 0,5 | 492,4 | 2,6 | 4.460,5 | 1,2 |
| marz. | 5.557,7 | 105,3 | 1,2 | 858,7 | 1,1 | 501,3 | 2,5 | 4.197,7 | 1,1 |
| kwie. | 5.738,6 | 105,3 | 1,0 | 835,4 | 1,3 | 519,4 | 2,4 | 4.383,8 | 0,7 |
| maj | 5.719,4 | 105,3 | 0,9 | 769,1 | 1,8 | 497,1 | 2,5 | 4.453,2 | 0,6 |
| czer. | 5.070,8 | 105,3 | 0,6 | 663,3 | 1,8 | 435,8 | 2,4 | 3.971,7 | 0,1 |
| lip. | 4.962,4 | 105,5 | 0,6 | 689,6 | 2,8 | 428,2 | 2,5 | 3.844,6 | 0,0 |
| sier. | 4.989,1 | 105,5 | 0,7 | 663,7 | 2,8 | 438,4 | 2,7 | 3.887,0 | 0,1 |
| wrze. | 4.420,0 | 105,6 | 0,7 | 610,3 | 3,7 | 382,2 | 2,6 | 3.427,5 | 0,0 |
| paź. | 3.734,5 | 105,9 | 0,7 | 450,2 | 4,2 | 280,3 | 2,8 | 3.004,0 | -0,1 |
| list. | 3.474,1 | 106,1 | 0,9 | 392,8 | 5,9 | 265,3 | 2,3 | 2.816,0 | -0,1 |
| gru. | 3.473,6 | 106,3 | 1,0 | 375,7 | 5,8 | 269,2 | 3,0 | 2.828,8 | 0,0 |

C20 Roczne stopy wzrostu akcji dopuszczonych do obrotu wyemitowanych przez rezydentów strefy euro (zmiany procentowe w skali roku)



Źródło: EBC.

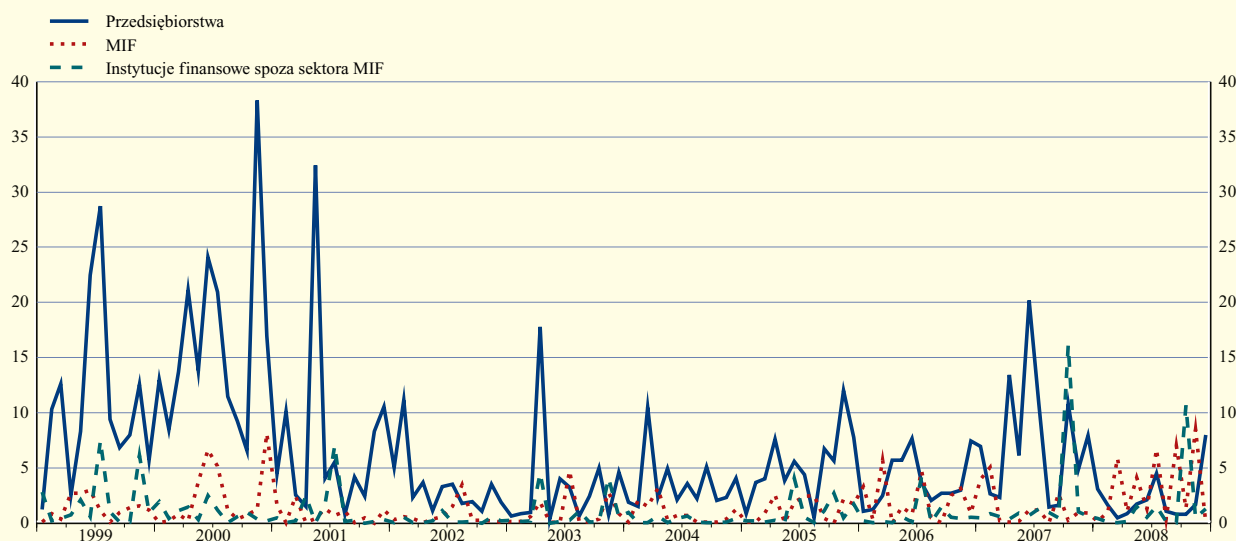
1) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w Uwagach technicznych.

4.4 Akcje dopuszczone do obrotu wyemitowane przez rezydentów strefy euro¹⁾
(w miliardach EUR, wartości rynkowe)

2. Transakcje w ciągu miesiąca

| | Ogółem | | | MIF | | | Instytucje finansowe spoza sektora MIF | | | Przedsiębiorstwa | | |
|-----------|--------------------|------------|-------------------|--------------------|------------|-------------------|--|------------|-------------------|---------------------|-------------|--------------------|
| | Emisje brutto 1 | Wykup 2 | Emisje netto 3 | Emisje brutto 4 | Wykup 5 | Emisje netto 6 | Emisje brutto 7 | Wykup 8 | Emisje netto 9 | Emisje brutto 10 | Wykup 11 | Emisje netto 12 |
| 2006 gru. | 8,9 | 3,8 | 5,1 | 0,9 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 7,5 | 3,4 | 4,0 |
| 2007 sty. | 11,4 | 3,9 | 7,4 | 4,0 | 0,1 | 3,8 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | 7,0 | 3,8 | 3,2 |
| luty | 8,6 | 2,0 | 6,5 | 5,0 | 0,0 | 5,0 | 0,9 | 0,0 | 0,9 | 2,7 | 2,0 | 0,7 |
| marz. | 3,1 | 1,7 | 1,4 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,3 | 2,3 | 1,4 | 1,0 |
| kwie. | 13,9 | 0,4 | 13,4 | 0,1 | 0,3 | -0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 13,4 | 0,2 | 13,2 |
| maj | 7,2 | 1,9 | 5,3 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,9 | 0,0 | 0,9 | 6,1 | 1,9 | 4,3 |
| czer. | 22,0 | 1,6 | 20,4 | 1,2 | 0,0 | 1,1 | 0,7 | 0,0 | 0,7 | 20,2 | 1,6 | 18,6 |
| lip. | 13,3 | 1,8 | 11,5 | 1,2 | 0,0 | 1,2 | 1,3 | 0,3 | 1,0 | 10,9 | 1,5 | 9,3 |
| sier. | 2,5 | 6,6 | -4,2 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 1,0 | 1,4 | -0,5 | 1,5 | 5,1 | -3,6 |
| wrze. | 4,7 | 2,5 | 2,2 | 2,6 | 0,0 | 2,6 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 1,6 | 2,1 | -0,5 |
| paź. | 27,2 | 8,0 | 19,1 | 0,2 | 3,2 | -3,0 | 16,1 | 0,5 | 15,6 | 10,8 | 4,3 | 6,5 |
| list. | 6,8 | 3,3 | 3,5 | 0,9 | 0,0 | 0,9 | 1,0 | 1,3 | -0,3 | 4,9 | 2,0 | 2,9 |
| gru. | 9,5 | 4,6 | 4,9 | 0,9 | 0,0 | 0,9 | 0,7 | 2,2 | -1,5 | 7,9 | 2,5 | 5,5 |
| 2008 sty. | 3,6 | 1,4 | 2,3 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,7 | -0,2 | 3,1 | 0,7 | 2,4 |
| luty | 2,8 | 1,9 | 0,9 | 1,0 | 0,0 | 1,0 | 0,1 | 0,3 | -0,2 | 1,6 | 1,6 | 0,1 |
| marz. | 6,4 | 5,8 | 0,5 | 5,9 | 0,0 | 5,9 | 0,0 | 0,5 | -0,4 | 0,4 | 5,4 | -4,9 |
| kwie. | 2,0 | 3,0 | -0,9 | 1,1 | 0,0 | 1,1 | 0,1 | 0,5 | -0,3 | 0,8 | 2,5 | -1,7 |
| maj | 7,3 | 5,9 | 1,4 | 4,1 | 0,1 | 4,1 | 1,5 | 0,3 | 1,2 | 1,7 | 5,6 | -3,9 |
| czer. | 3,9 | 4,8 | -0,9 | 1,3 | 0,0 | 1,3 | 0,5 | 0,1 | 0,4 | 2,1 | 4,7 | -2,6 |
| lip. | 12,7 | 3,4 | 9,4 | 6,7 | 0,0 | 6,7 | 1,5 | 0,5 | 1,0 | 4,5 | 2,9 | 1,6 |
| sier. | 1,5 | 1,5 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 1,1 | 1,5 | -0,5 |
| wrze. | 7,8 | 2,8 | 5,0 | 7,0 | 0,0 | 7,0 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,8 | 2,8 | -1,9 |
| paź. | 12,8 | 0,6 | 12,2 | 1,4 | 0,0 | 1,4 | 10,7 | 0,0 | 10,7 | 0,8 | 0,6 | 0,1 |
| list. | 10,6 | 2,9 | 7,7 | 8,4 | 0,5 | 8,0 | 0,5 | 2,1 | -1,6 | 1,7 | 0,3 | 1,4 |
| gru. | 9,3 | 2,5 | 6,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 1,2 | 8,0 | 2,4 | 5,6 |

C21 Emisje brutto akcji dopuszczonych do obrotu w podziale według sektora emitenta
(miliardy EUR; transakcje w ciągu miesiąca; wartości rynkowe)



Źródło: EBC.

1) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w Uwagach technicznych.

4.5 Oprocentowanie depozytów i kredytów MIF denominowanych w euro dla rezydentów strefy euro ¹⁾ (oprocentowanie w skali roku, stany na koniec okresu; nowe umowy jako średnie za dany okres, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Oprocentowanie depozytów (nowe umowy)

| | Depozyty gospodarstw domowych | | | | | | Depozyty przedsiębiorstw | | | | Operacje z przyrzeczeniem odkupu |
|-----------|-------------------------------|-----------|-------------------------|---------------|--|--------------------|--------------------------|-----------|-------------------------|---------------|----------------------------------|
| | Bieżące ²⁾ | Terminowe | | | Z terminem wypowiedzenia ^{2), 3)} | | Bieżące ²⁾ | Terminowe | | | |
| | | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 2 lat | Powyżej 2 lat | Do 3 miesięcy | Powyżej 3 miesięcy | | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 2 lat | Powyżej 2 lat | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2008 sty. | 1,20 | 4,19 | 4,32 | 3,43 | 2,57 | 3,75 | 2,01 | 4,13 | 4,38 | 4,68 | 3,95 |
| luty | 1,21 | 4,10 | 4,18 | 3,22 | 2,65 | 3,77 | 2,01 | 4,07 | 4,18 | 4,36 | 3,93 |
| marz. | 1,22 | 4,14 | 3,97 | 3,08 | 2,69 | 3,78 | 2,03 | 4,20 | 4,23 | 4,07 | 3,96 |
| kwie. | 1,22 | 4,28 | 4,16 | 3,14 | 2,72 | 3,81 | 2,05 | 4,27 | 4,56 | 4,64 | 4,00 |
| maj | 1,23 | 4,32 | 4,27 | 3,17 | 2,73 | 3,84 | 2,07 | 4,26 | 4,68 | 4,48 | 4,03 |
| czer. | 1,24 | 4,43 | 4,62 | 3,28 | 2,74 | 3,88 | 2,06 | 4,28 | 4,72 | 4,01 | 4,11 |
| lip. | 1,26 | 4,61 | 4,83 | 3,37 | 2,81 | 3,94 | 2,14 | 4,46 | 5,06 | 4,57 | 4,26 |
| sier. | 1,29 | 4,59 | 4,84 | 3,45 | 2,87 | 3,98 | 2,17 | 4,46 | 5,34 | 4,55 | 4,30 |
| wrze. | 1,32 | 4,65 | 4,85 | 3,35 | 2,97 | 4,01 | 2,20 | 4,52 | 5,19 | 4,69 | 4,27 |
| paź. | 1,34 | 4,77 | 4,85 | 3,56 | 3,01 | 4,12 | 2,20 | 4,25 | 5,12 | 4,55 | 3,66 |
| list. | 1,29 | 4,26 | 4,67 | 3,71 | 3,02 | 4,20 | 1,98 | 3,53 | 4,58 | 4,09 | 3,19 |
| gru. | 1,16 | 3,75 | 4,35 | 3,70 | 2,95 | 4,17 | 1,62 | 2,87 | 4,24 | 4,08 | 2,64 |

2. Oprocentowanie kredytów dla gospodarstw domowych (nowe umowy)

| | Rachunki bieżące ²⁾ | Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne | | | | Kredyty na cele mieszkaniowe | | | | Pozostałe kredyty i pożyczki wg pierwotnej stawki oprocentowania | | | |
|-----------|--------------------------------|--|-------------------------|---------------|---------------------------------|--|-------------------------|-------------------------|----------------|--|-------------------------|-------------------------|---------------|
| | | Ze względu na okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania | | | Stopa rzeczywista ⁴⁾ | Ze względu na okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania | | | | Stopa rzeczywista ⁴⁾ | Stopa zmienna do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat |
| | | Stopa zmienna do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | | Stopa zmienna do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat do 10 lat | Powyżej 10 lat | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2008 sty. | 10,46 | 8,12 | 7,00 | 8,47 | 8,48 | 5,32 | 5,02 | 5,07 | 5,14 | 5,37 | 5,59 | 5,93 | 5,49 |
| luty | 10,45 | 8,55 | 7,24 | 8,44 | 8,70 | 5,26 | 4,97 | 5,02 | 5,11 | 5,35 | 5,55 | 5,87 | 5,55 |
| marz. | 10,52 | 8,43 | 7,05 | 8,42 | 8,56 | 5,20 | 4,89 | 4,96 | 5,11 | 5,28 | 5,65 | 5,79 | 5,46 |
| kwie. | 10,53 | 8,33 | 7,02 | 8,46 | 8,55 | 5,23 | 4,91 | 4,95 | 5,12 | 5,29 | 5,83 | 5,80 | 5,45 |
| maj | 10,57 | 8,70 | 7,02 | 8,44 | 8,64 | 5,34 | 4,96 | 4,98 | 5,13 | 5,36 | 5,99 | 5,87 | 5,59 |
| czer. | 10,63 | 8,61 | 6,94 | 8,44 | 8,57 | 5,48 | 5,11 | 5,08 | 5,20 | 5,46 | 6,03 | 6,12 | 5,67 |
| lip. | 10,66 | 8,82 | 7,15 | 8,58 | 8,80 | 5,67 | 5,27 | 5,22 | 5,34 | 5,62 | 6,08 | 6,21 | 5,82 |
| sier. | 10,77 | 8,86 | 7,22 | 8,69 | 8,95 | 5,77 | 5,37 | 5,29 | 5,26 | 5,69 | 6,05 | 6,28 | 5,70 |
| wrze. | 10,80 | 8,77 | 7,20 | 8,70 | 8,86 | 5,80 | 5,43 | 5,28 | 5,37 | 5,71 | 6,24 | 6,36 | 5,77 |
| paź. | 10,83 | 8,89 | 7,23 | 8,70 | 8,93 | 5,84 | 5,39 | 5,28 | 5,37 | 5,69 | 6,37 | 6,26 | 5,80 |
| list. | 10,78 | 8,98 | 7,17 | 8,69 | 8,92 | 5,62 | 5,34 | 5,23 | 5,28 | 5,58 | 5,84 | 6,15 | 5,75 |
| gru. | 10,43 | 8,16 | 7,01 | 8,37 | 8,47 | 5,10 | 5,07 | 5,10 | 5,13 | 5,31 | 5,01 | 5,76 | 5,29 |

3. Oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (nowe umowy)

| | Rachunki bieżące ²⁾ | Pozostałe kredyty i pożyczki do 1 miliona EUR wg pierwotnej stawki oprocentowania | | | Pozostałe kredyty i pożyczki powyżej 1 miliona EUR wg pierwotnej stawki oprocentowania | | | |
|-----------|--------------------------------|---|-------------------------|---------------|--|-------------------------|---------------|------|
| | | Stopa zmienna do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Stopa zmienna do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | |
| | | | | | | | | 1 |
| 2008 sty. | | 6,62 | 5,93 | 5,92 | 5,27 | 5,12 | 5,35 | 5,23 |
| luty | | 6,56 | 5,84 | 5,86 | 5,24 | 5,04 | 5,43 | 5,14 |
| marz. | | 6,56 | 5,91 | 5,77 | 5,23 | 5,19 | 5,44 | 5,34 |
| kwie. | | 6,54 | 6,03 | 5,77 | 5,20 | 5,30 | 5,42 | 5,39 |
| maj | | 6,57 | 6,10 | 5,93 | 5,25 | 5,27 | 5,70 | 5,38 |
| czer. | | 6,67 | 6,16 | 6,09 | 5,43 | 5,35 | 5,68 | 5,52 |
| lip. | | 6,74 | 6,26 | 6,29 | 5,53 | 5,45 | 5,82 | 5,55 |
| sier. | | 6,77 | 6,27 | 6,34 | 5,49 | 5,45 | 5,60 | 5,56 |
| wrze. | | 6,92 | 6,34 | 6,37 | 5,64 | 5,62 | 5,84 | 5,63 |
| paź. | | 6,89 | 6,52 | 6,35 | 5,57 | 5,59 | 5,75 | 5,07 |
| list. | | 6,67 | 6,04 | 6,10 | 5,41 | 4,86 | 5,02 | 4,96 |
| gru. | | 6,26 | 5,38 | 5,75 | 5,32 | 4,29 | 4,50 | 4,76 |

Źródło: EBC.

- 1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Szczegółowe informacje przedstawiono w Uwagach Ogólnych.
- 2) Dla tej kategorii instrumentów nowe umowy i stany na koniec okresu są zbiczne. Koniec okresu.
- 3) Dla tej kategorii instrumentów gospodarstwa domowe oraz przedsiębiorstwa są połączone i przydzielone do sektora gospodarstw domowych, ponieważ kwoty należne od przedsiębiorstw są nieistotne w porównaniu z kwotami należnymi od sektora gospodarstw domowych we wszystkich uczestniczących państwach członkowskich.
- 4) Stopa rzeczywista jest średnią ważoną stawką ze wszystkich okresów wymagalności i równa jest całkowitemu kosztom kredytów. Do tych kosztów całkowitych należy składnik oprocentowania i składnik innych (związanych) opłat, takich jak koszty badań, koszty administracyjne, opracowania dokumentacji, koszty gwarancji itp.

4.5 Oprocentowanie depozytów i kredytów MIF denominowanych w euro dla rezydentów strefy euro (cd.)
(oprocentowanie w skali roku, stanu na koniec okresu; nowe umowy jako średnie za dany okres, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

4. Oprocentowanie depozytów (stany na koniec okresu)

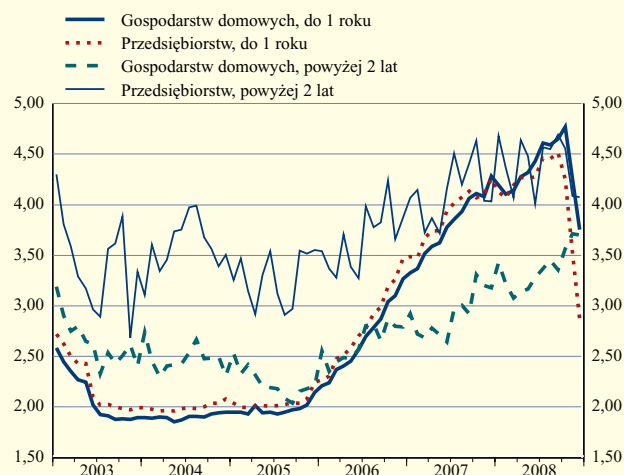
| | Depozyty gospodarstw domowych | | | | | Depozyty przedsiębiorstw | | | Operacje z przyrzeczeniem odkupu |
|-----------|-------------------------------|-----------|---------------|---|--------------------|--------------------------|-----------|---------------|----------------------------------|
| | Bieżące ²⁾ | Terminowe | | Z terminem wypowiedzenia ^{2),3)} | | Bieżące ²⁾ | Terminowe | | |
| | | Do 2 lat | Powyżej 2 lat | Do 3 miesięcy | Powyżej 3 miesięcy | | Do 2 lat | Powyżej 2 lat | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2008 sty. | 1,20 | 3,98 | 3,06 | 2,57 | 3,75 | 2,01 | 4,27 | 4,21 | 4,01 |
| luty | 1,21 | 3,99 | 3,11 | 2,65 | 3,77 | 2,01 | 4,23 | 4,24 | 3,97 |
| marz. | 1,22 | 4,01 | 3,07 | 2,69 | 3,78 | 2,03 | 4,29 | 4,23 | 3,96 |
| kwiec. | 1,22 | 4,07 | 3,07 | 2,72 | 3,81 | 2,05 | 4,37 | 4,29 | 3,91 |
| maj | 1,23 | 4,13 | 3,06 | 2,73 | 3,84 | 2,07 | 4,43 | 4,26 | 4,04 |
| czer. | 1,24 | 4,20 | 3,08 | 2,74 | 3,88 | 2,06 | 4,47 | 4,31 | 4,12 |
| lip. | 1,26 | 4,31 | 3,07 | 2,81 | 3,94 | 2,14 | 4,59 | 4,39 | 4,24 |
| sier. | 1,29 | 4,38 | 3,09 | 2,87 | 3,98 | 2,17 | 4,65 | 4,38 | 4,23 |
| wrze. | 1,32 | 4,45 | 3,11 | 2,97 | 4,01 | 2,20 | 4,73 | 4,44 | 4,32 |
| paź. | 1,34 | 4,54 | 3,08 | 3,01 | 4,12 | 2,20 | 4,68 | 4,45 | 4,06 |
| list. | 1,29 | 4,51 | 3,12 | 3,02 | 4,20 | 1,98 | 4,44 | 4,40 | 3,95 |
| gru. | 1,16 | 4,40 | 3,07 | 2,95 | 4,17 | 1,62 | 4,01 | 4,20 | 3,61 |

5. Oprocentowanie kredytów (stany na koniec okresu)

| | Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych | | | | | Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw | | | |
|-----------|--|-------------------------|---------------|---|-------------------------|--|-----------------------|-------------------------|---------------|
| | Kredyty na cele mieszkaniowe z terminem pierwotnym | | | Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne oraz pozostałe kredyty i pożyczki | | | Z terminem pierwotnym | | |
| | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2008 sty. | 5,62 | 4,75 | 5,01 | 8,99 | 7,15 | 6,24 | 6,06 | 5,55 | 5,27 |
| luty | 5,60 | 4,82 | 5,03 | 9,05 | 7,21 | 6,26 | 5,99 | 5,52 | 5,30 |
| marz. | 5,61 | 4,80 | 5,02 | 9,06 | 7,19 | 6,25 | 5,99 | 5,51 | 5,27 |
| kwiec. | 5,59 | 4,85 | 5,03 | 9,07 | 7,22 | 6,28 | 6,04 | 5,54 | 5,29 |
| maj | 5,62 | 4,85 | 5,05 | 9,08 | 7,22 | 6,27 | 6,09 | 5,59 | 5,32 |
| czer. | 5,68 | 4,89 | 5,07 | 9,11 | 7,29 | 6,35 | 6,18 | 5,68 | 5,39 |
| lip. | 5,72 | 4,93 | 5,11 | 9,19 | 7,34 | 6,37 | 6,25 | 5,76 | 5,44 |
| lip. | 5,78 | 4,95 | 5,11 | 9,26 | 7,38 | 6,41 | 6,28 | 5,79 | 5,46 |
| sier. | 5,77 | 5,03 | 5,14 | 9,38 | 7,47 | 6,47 | 6,40 | 5,90 | 5,54 |
| wrze. | 5,78 | 5,06 | 5,17 | 9,45 | 7,48 | 6,48 | 6,43 | 5,99 | 5,58 |
| paź. | 5,71 | 5,01 | 5,16 | 9,24 | 7,48 | 6,47 | 6,17 | 5,81 | 5,51 |
| list. | 5,71 | 5,01 | 5,16 | 9,24 | 7,48 | 6,47 | 6,17 | 5,81 | 5,51 |
| gru. | 5,50 | 4,91 | 5,07 | 8,98 | 7,41 | 6,37 | 5,72 | 5,42 | 5,26 |

C22 Nowe depozyty terminowe

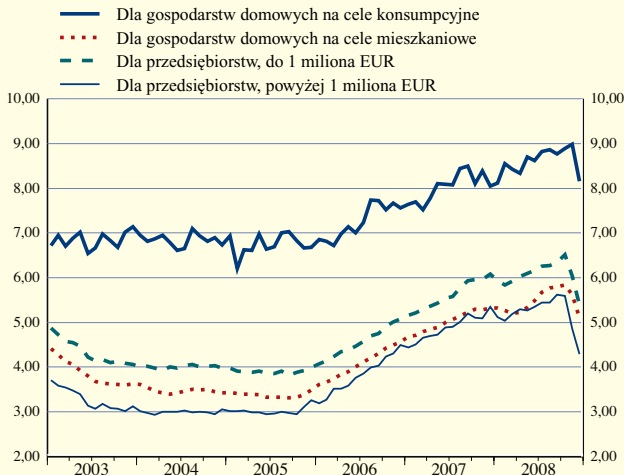
(oprocentowanie w skali roku; średnie okresowe)



Źródło: EBC.

C23 Nowe kredyty i pożyczki o zmiennej stopie procentowej i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do 1 roku

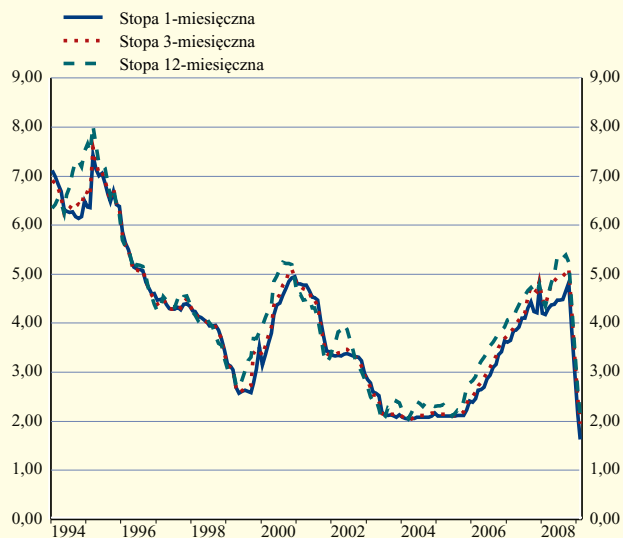
(oprocentowanie w skali roku z wyłączeniem opłat, średnie okresowe)



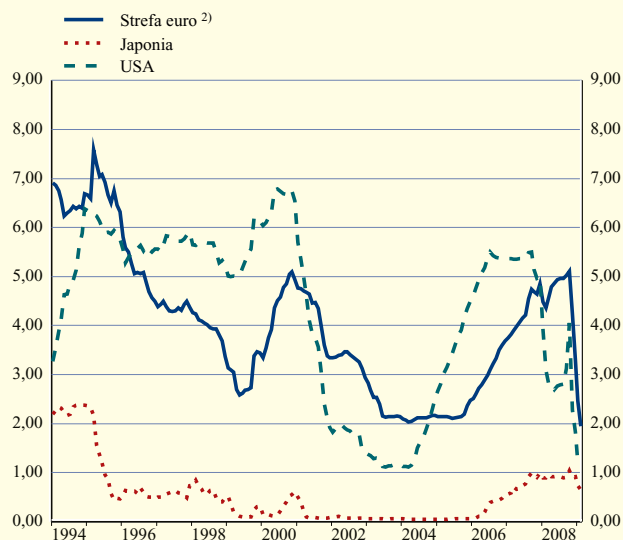
4.6 Stopy procentowe rynku pieniężnego (stopy procentowe w skali roku, średnie za dany okres)

| | Strefa euro ^{1), 2)} | | | | | USA | Japonia |
|------------|-------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| | Depozyty bieżące (EONIA) 1 | Depozyty 1-miesięczne (EURIBOR) 2 | Depozyty 3-miesięczne (EURIBOR) 3 | Depozyty 6-miesięczne (EURIBOR) 4 | Depozyty 12-miesięczne (EURIBOR) 5 | Depozyty 3-miesięczne (LIBOR) 6 | Depozyty 3-miesięczne (LIBOR) 7 |
| 2006 | 2,83 | 2,94 | 3,08 | 3,23 | 3,44 | 5,20 | 0,30 |
| 2007 | 3,87 | 4,08 | 4,28 | 4,35 | 4,45 | 5,30 | 0,79 |
| 2008 | 3,87 | 4,28 | 4,64 | 4,73 | 4,83 | 2,93 | 0,93 |
| 2007 4 kw. | 3,95 | 4,37 | 4,72 | 4,70 | 4,68 | 5,03 | 0,96 |
| 2008 1 kw. | 4,05 | 4,23 | 4,48 | 4,48 | 4,48 | 3,29 | 0,92 |
| 2 kw. | 4,00 | 4,41 | 4,86 | 4,93 | 5,05 | 2,75 | 0,92 |
| 3 kw. | 4,25 | 4,54 | 4,98 | 5,18 | 5,37 | 2,91 | 0,90 |
| 4 kw. | 3,17 | 3,92 | 4,24 | 4,31 | 4,38 | 2,77 | 0,96 |
| 2008 luty | 4,03 | 4,18 | 4,36 | 4,36 | 4,35 | 3,09 | 0,90 |
| marz. | 4,09 | 4,30 | 4,60 | 4,59 | 4,59 | 2,78 | 0,97 |
| kwie. | 3,99 | 4,37 | 4,78 | 4,80 | 4,82 | 2,79 | 0,92 |
| maj | 4,01 | 4,39 | 4,86 | 4,90 | 4,99 | 2,69 | 0,92 |
| czer. | 4,01 | 4,47 | 4,94 | 5,09 | 5,36 | 2,77 | 0,92 |
| lip. | 4,19 | 4,47 | 4,96 | 5,15 | 5,39 | 2,79 | 0,92 |
| sier. | 4,30 | 4,49 | 4,97 | 5,16 | 5,32 | 2,81 | 0,89 |
| wrze. | 4,27 | 4,66 | 5,02 | 5,22 | 5,38 | 3,12 | 0,91 |
| paź. | 3,82 | 4,83 | 5,11 | 5,18 | 5,25 | 4,06 | 1,04 |
| list. | 3,15 | 3,84 | 4,24 | 4,29 | 4,35 | 2,28 | 0,91 |
| gru. | 2,49 | 2,99 | 3,29 | 3,37 | 3,45 | 1,83 | 0,92 |
| 2009 sty. | 1,81 | 2,14 | 2,46 | 2,54 | 2,62 | 1,21 | 0,73 |
| luty | 1,26 | 1,63 | 1,94 | 2,03 | 2,14 | 1,24 | 0,64 |

C24 Stopy procentowe rynku pieniężnego strefy euro ²⁾ (w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



C25 3-miesięczne stopy procentowe rynku pieniężnego (w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



Źródło: EBC.

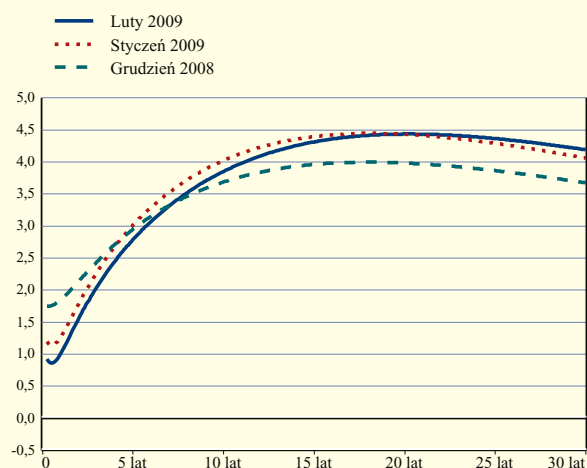
- 1) Przed styczniem 1999 r. syntetyczne stopy procentowe dla strefy euro były obliczane na podstawie stóp krajowych ważonych PKB. Więcej informacji na ten temat znajdują się w Uwagach ogólnych.
- 2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

4.7 Krzywe dochodowości w strefie euro ¹⁾

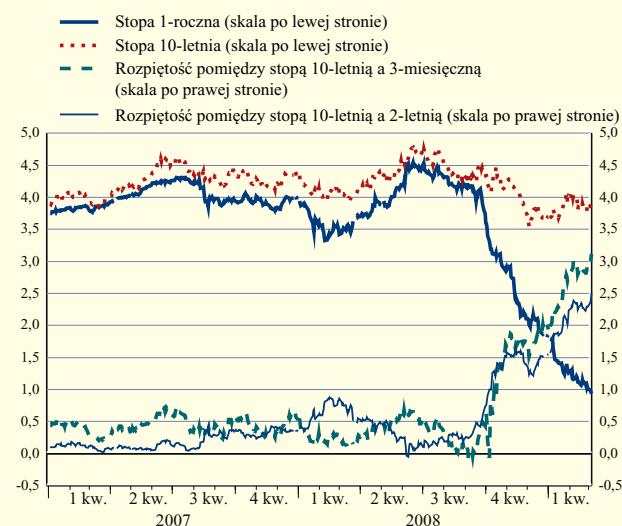
(obligacje instytucji rządowych szczebla centralnego strefy euro sklasyfikowane jako AAA; koniec okresu; stopy procentowe w skali roku; rozpiętości w pkt. proc.)

| | Stopy dla transakcji kasowych | | | | | | Stopy natychmiastowe dla transakcji terminowych | | | | | |
|-----------|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|--|---|----------|----------|----------|-----------|
| | 3-miesięczne | 1-roczne | 2-letnie | 5-letnie | 7-letnie | 10-letnie | Rozpiętości pomiędzy stopami 10-letnimi a 3-miesięcznymi | Rozpiętości pomiędzy stopami 10-letnimi a 2-letnimi | 1-roczne | 2-letnie | 5-letnie | 10-letnie |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2006 gru. | 3,44 | 3,76 | 3,82 | 3,83 | 3,86 | 3,91 | 0,47 | 0,09 | 3,92 | 3,85 | 3,88 | 4,08 |
| 2007 sty. | 3,54 | 3,84 | 3,92 | 3,96 | 4,00 | 4,06 | 0,53 | 0,15 | 4,01 | 3,97 | 4,05 | 4,25 |
| luty | 3,63 | 3,79 | 3,80 | 3,81 | 3,85 | 3,92 | 0,29 | 0,12 | 3,85 | 3,77 | 3,90 | 4,13 |
| marz. | 3,70 | 3,92 | 3,95 | 3,93 | 3,96 | 4,02 | 0,33 | 0,08 | 4,03 | 3,93 | 3,97 | 4,25 |
| kwie. | 3,81 | 4,01 | 4,06 | 4,06 | 4,08 | 4,13 | 0,32 | 0,07 | 4,14 | 4,08 | 4,08 | 4,33 |
| maj | 3,86 | 4,21 | 4,31 | 4,32 | 4,33 | 4,37 | 0,51 | 0,06 | 4,44 | 4,37 | 4,33 | 4,51 |
| czer. | 3,90 | 4,26 | 4,38 | 4,43 | 4,46 | 4,51 | 0,61 | 0,13 | 4,51 | 4,48 | 4,49 | 4,68 |
| lip. | 3,98 | 4,23 | 4,28 | 4,28 | 4,30 | 4,36 | 0,38 | 0,08 | 4,36 | 4,28 | 4,32 | 4,53 |
| sier. | 3,86 | 3,98 | 4,03 | 4,12 | 4,20 | 4,32 | 0,47 | 0,29 | 4,07 | 4,09 | 4,32 | 4,67 |
| wrze. | 3,80 | 3,96 | 4,03 | 4,15 | 4,25 | 4,38 | 0,57 | 0,35 | 4,08 | 4,13 | 4,39 | 4,75 |
| paź. | 3,87 | 4,01 | 4,06 | 4,10 | 4,17 | 4,29 | 0,42 | 0,23 | 4,11 | 4,08 | 4,25 | 4,63 |
| list. | 3,86 | 3,84 | 3,82 | 3,91 | 4,03 | 4,21 | 0,35 | 0,39 | 3,81 | 3,80 | 4,19 | 4,76 |
| gru. | 3,85 | 4,00 | 4,01 | 4,11 | 4,23 | 4,38 | 0,52 | 0,36 | 4,06 | 4,02 | 4,40 | 4,78 |
| 2008 sty. | 3,81 | 3,55 | 3,42 | 3,59 | 3,79 | 4,05 | 0,24 | 0,62 | 3,32 | 3,34 | 4,08 | 4,80 |
| luty | 3,83 | 3,42 | 3,20 | 3,43 | 3,72 | 4,06 | 0,23 | 0,86 | 3,04 | 3,03 | 4,16 | 4,99 |
| marz. | 3,87 | 3,70 | 3,60 | 3,70 | 3,87 | 4,13 | 0,26 | 0,54 | 3,53 | 3,49 | 4,10 | 4,91 |
| kwie. | 3,90 | 3,89 | 3,86 | 3,95 | 4,10 | 4,32 | 0,42 | 0,46 | 3,86 | 3,81 | 4,29 | 4,95 |
| maj | 3,88 | 4,20 | 4,28 | 4,27 | 4,35 | 4,52 | 0,64 | 0,24 | 4,41 | 4,29 | 4,40 | 5,03 |
| czer. | 4,21 | 4,49 | 4,62 | 4,63 | 4,65 | 4,73 | 0,52 | 0,11 | 4,73 | 4,72 | 4,64 | 5,00 |
| lip. | 4,20 | 4,31 | 4,31 | 4,31 | 4,39 | 4,53 | 0,33 | 0,21 | 4,36 | 4,27 | 4,46 | 4,93 |
| sier. | 4,24 | 4,20 | 4,13 | 4,11 | 4,19 | 4,34 | 0,10 | 0,21 | 4,13 | 4,02 | 4,26 | 4,82 |
| wrze. | 3,71 | 3,60 | 3,59 | 3,88 | 4,09 | 4,34 | 0,63 | 0,75 | 3,52 | 3,67 | 4,45 | 5,00 |
| paź. | 2,52 | 2,86 | 2,68 | 3,58 | 3,95 | 4,25 | 1,74 | 1,58 | 2,27 | 2,99 | 4,80 | 4,97 |
| list. | 2,00 | 2,10 | 2,38 | 3,16 | 3,49 | 3,77 | 1,78 | 1,40 | 2,33 | 2,97 | 4,16 | 4,48 |
| gru. | 1,75 | 1,85 | 2,14 | 2,95 | 3,32 | 3,69 | 1,94 | 1,55 | 2,09 | 2,76 | 4,04 | 4,60 |
| 2009 sty. | 1,19 | 1,27 | 1,79 | 3,02 | 3,53 | 4,02 | 2,83 | 2,24 | 1,70 | 2,85 | 4,53 | 5,26 |
| luty | 0,93 | 1,01 | 1,56 | 2,79 | 3,31 | 3,85 | 2,93 | 2,30 | 1,48 | 2,64 | 4,32 | 5,25 |

C26 Krzywe dochodowości transakcji kasowych w strefie euro (oprocenowanie w skali roku; koniec okresu)



C27 Stopy transakcji kasowych w strefie euro i rozpiętości (dane dzienne; stopy procentowe w skali roku; rozpiętości w punktach bazowych)



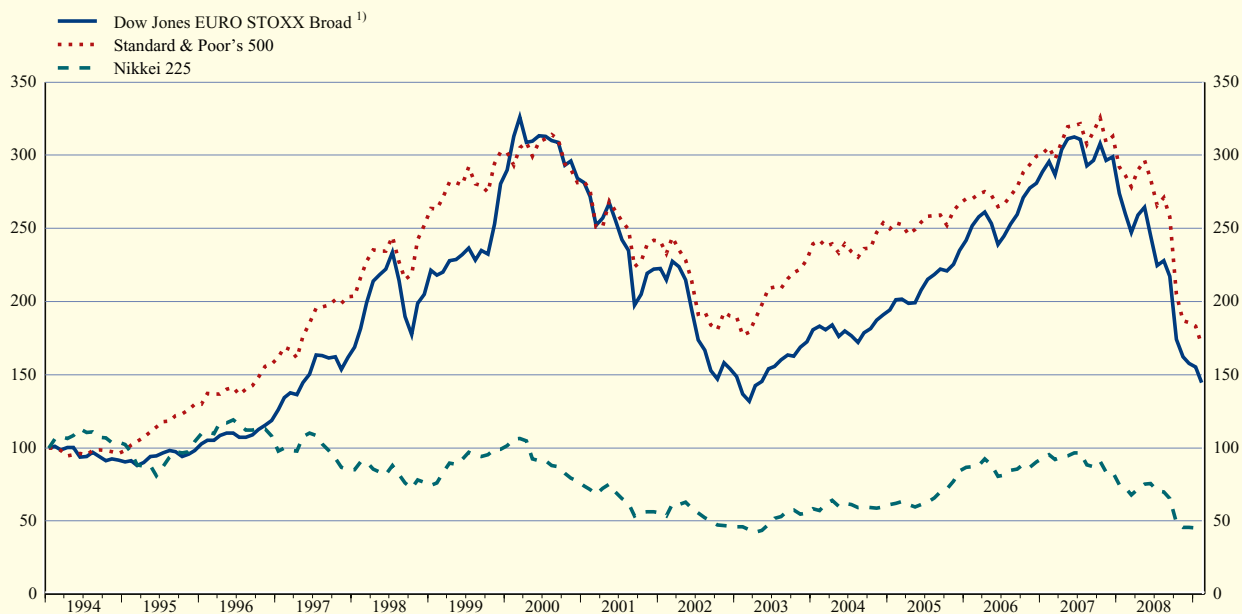
Źródło: EBC, wykorzystano dane dostarczone przez EuroMTS, oceny kredytowe dostarczone przez Fitch Ratings.

1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

4.8 Wskaźniki giełdowe (poziomy wskaźnika w punktach; średnie okresowe)

| | Wskaźniki Dow Jones Euro STOXX ¹⁾ | | | | | | | | | | | | USA | Japonia |
|------------|--|---------|---|-----------------------|--------------------------|---------|-----------|-------------|-------------|--|-----------------|------------------|-----------------------|------------|
| | Wskaźnik | | Wskaźnik dla podstawowych sektorów gospodarki | | | | | | | | | | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
| | Broad | 50 | Materiały podstawowe | Konsumentki cykliczne | Konsumentki niecykliczne | Energia | Finansowy | Przemysłowy | Technologia | Przedsiębiorstwa użyteczności publicznej | Telekomunikacja | Opieka zdrowotna | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 2006 | 357,3 | 3.795,4 | 402,3 | 205,0 | 293,7 | 419,8 | 370,3 | 391,3 | 345,3 | 440,0 | 416,8 | 530,2 | 1.310,5 | 16.124,0 |
| 2007 | 416,4 | 4.315,8 | 543,8 | 235,4 | 366,5 | 449,6 | 408,3 | 488,4 | 383,4 | 561,4 | 492,7 | 519,2 | 1.476,5 | 16.984,4 |
| 2008 | 313,7 | 3.319,5 | 480,4 | 169,3 | 290,7 | 380,9 | 265,0 | 350,9 | 282,5 | 502,0 | 431,5 | 411,5 | 1.220,7 | 12.151,6 |
| 2007 4 kw. | 417,8 | 4.377,9 | 567,3 | 228,3 | 383,8 | 455,7 | 381,2 | 484,1 | 406,3 | 620,0 | 544,8 | 509,2 | 1.494,6 | 16.002,5 |
| 2008 1 kw. | 361,8 | 3.809,4 | 520,9 | 194,0 | 327,1 | 412,0 | 318,1 | 413,3 | 339,2 | 573,3 | 490,1 | 454,4 | 1.351,7 | 13.372,6 |
| 2 kw. | 355,9 | 3.705,6 | 576,2 | 185,0 | 317,8 | 442,8 | 313,7 | 408,2 | 306,5 | 557,1 | 437,7 | 427,1 | 1.371,7 | 13.818,3 |
| 3 kw. | 309,7 | 3.278,8 | 506,0 | 162,2 | 282,2 | 382,8 | 260,5 | 345,7 | 285,6 | 494,8 | 412,4 | 407,4 | 1.252,7 | 12.758,7 |
| 4 kw. | 228,7 | 2.497,7 | 320,7 | 136,5 | 236,9 | 287,6 | 169,3 | 238,1 | 200,0 | 384,7 | 387,0 | 358,1 | 910,9 | 8.700,4 |
| 2008 luty | 360,6 | 3.776,6 | 520,7 | 194,0 | 323,8 | 407,6 | 311,9 | 417,7 | 356,2 | 573,9 | 493,2 | 452,6 | 1.354,6 | 13.522,6 |
| marz. | 342,9 | 3.587,3 | 511,4 | 184,7 | 317,6 | 395,2 | 300,8 | 394,7 | 308,9 | 540,2 | 444,9 | 414,1 | 1.317,5 | 12.586,6 |
| kwie. | 359,6 | 3.768,1 | 553,9 | 189,3 | 324,6 | 423,2 | 326,5 | 406,2 | 312,8 | 550,2 | 449,3 | 429,6 | 1.370,5 | 13.382,1 |
| maj | 367,1 | 3.812,8 | 588,9 | 189,2 | 328,2 | 462,5 | 325,8 | 424,3 | 313,2 | 567,2 | 447,5 | 436,3 | 1.402,0 | 14.000,2 |
| czer. | 340,2 | 3.527,8 | 586,2 | 176,1 | 299,6 | 442,6 | 287,6 | 393,5 | 292,8 | 553,8 | 415,3 | 414,7 | 1.341,3 | 14.084,6 |
| lip. | 311,9 | 3.298,7 | 529,0 | 158,2 | 272,7 | 401,5 | 260,0 | 348,6 | 281,7 | 513,7 | 412,7 | 418,1 | 1.257,6 | 13.153,0 |
| sier. | 316,1 | 3.346,0 | 513,7 | 167,1 | 287,0 | 388,1 | 266,0 | 356,6 | 304,4 | 504,4 | 411,2 | 403,0 | 1.281,5 | 12.989,4 |
| wrze. | 301,3 | 3.193,7 | 474,6 | 161,8 | 287,4 | 358,2 | 255,8 | 332,2 | 271,8 | 465,8 | 413,2 | 400,6 | 1.220,0 | 12.126,2 |
| paź. | 241,5 | 2.627,3 | 342,1 | 135,6 | 249,1 | 287,9 | 195,0 | 245,1 | 212,8 | 392,4 | 378,2 | 363,7 | 968,8 | 9.080,5 |
| list. | 225,0 | 2.452,9 | 315,2 | 136,2 | 237,6 | 294,8 | 159,0 | 229,5 | 197,7 | 393,6 | 386,0 | 361,7 | 883,3 | 8.502,7 |
| gru. | 219,0 | 2.407,0 | 304,0 | 137,8 | 224,2 | 281,0 | 152,5 | 238,7 | 189,4 | 369,2 | 396,6 | 349,4 | 877,2 | 8.492,1 |
| 2009 sty. | 215,5 | 2.344,9 | 309,7 | 136,8 | 220,8 | 280,5 | 143,4 | 236,4 | 188,1 | 376,5 | 384,1 | 364,8 | 866,6 | 8.402,5 |
| luty | 200,4 | 2.159,8 | 299,2 | 132,7 | 208,0 | 280,9 | 123,3 | 226,1 | 175,7 | 341,0 | 361,7 | 354,1 | 806,3 | 7.707,3 |

C28 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 i Nikkei 225 (styczeń 1994 = 100; średnie miesięczne)



Źródło: EBC.

1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.



CENY, PRODUKCJA, POPYT I RYNKI PRACY

5.1 HICP, inne ceny i koszty (o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany procentowe)

1. Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP)¹⁾

| | Index 2005 = 100 | Ogółem | | | | Ogółem (sezonowo skorygowane, zmiana w stosunku do poprzedniego okresu w procentach) | | | | | | Uwaga: Ceny regulowane ²⁾ | |
|--------------------------|---------------------|--------|---|--------|--------|---|-------------------------|------------------------------|---|---------------------|--------|--|----------------------|
| | | Ogółem | Ogółem z wyłączeniem żywności nieprze- tworzonej i energii | Towary | Usługi | Ogółem | Żywność przetworzona | Żywność nie- przetworzona | Towary przemysłowe z wyłączeniem energii | Energia (n.s.a.) | Usługi | Indeks HICP ogółem bez cen regulowa- nych | Ceny regu- lowane |
| w % ogółem ³⁾ | 100,0 | 100,0 | 83,0 | 58,6 | 41,4 | 100,0 | 11,9 | 7,5 | 29,7 | 9,6 | 41,4 | 89,3 | 10,7 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2005 | 100,0 | 2,2 | 1,5 | 2,1 | 2,3 | - | - | - | - | - | - | 2,1 | 2,5 |
| 2006 | 102,2 | 2,2 | 1,5 | 2,3 | 2,0 | - | - | - | - | - | - | 2,1 | 2,7 |
| 2007 | 104,4 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 2,5 | - | - | - | - | - | - | 2,1 | 2,1 |
| 2008 | 107,8 | 3,3 | 2,4 | 3,8 | 2,6 | - | - | - | - | - | - | 3,3 | 3,0 |
| 2007 4 kw. | 105,7 | 2,9 | 2,3 | 3,2 | 2,5 | 1,0 | 2,6 | 1,2 | 0,2 | 2,9 | 0,6 | 3,0 | 1,9 |
| 2008 1 kw. | 106,4 | 3,4 | 2,5 | 3,9 | 2,6 | 1,0 | 2,1 | 0,5 | 0,2 | 3,4 | 0,7 | 3,5 | 2,5 |
| 2 kw. | 108,1 | 3,6 | 2,5 | 4,5 | 2,4 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 0,2 | 6,0 | 0,6 | 3,7 | 2,8 |
| 3 kw. | 108,4 | 3,8 | 2,5 | 4,7 | 2,6 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 0,2 | 2,1 | 0,7 | 3,9 | 3,3 |
| 4 kw. | 108,2 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,6 | -0,6 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | -8,7 | 0,6 | 2,1 | 3,4 |
| 2008 wrze. | 108,5 | 3,6 | 2,5 | 4,4 | 2,6 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,4 | 0,1 | 3,7 | 3,4 |
| paź. | 108,6 | 3,2 | 2,4 | 3,5 | 2,6 | -0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | -2,9 | 0,2 | 3,1 | 3,4 |
| list. | 108,0 | 2,1 | 2,2 | 1,8 | 2,6 | -0,4 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | -4,9 | 0,2 | 2,0 | 3,4 |
| gru. | 107,9 | 1,6 | 2,1 | 0,9 | 2,6 | -0,4 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -4,7 | 0,2 | 1,4 | 3,4 |
| 2009 sty. | 107,0 | 1,1 | 1,8 | 0,2 | 2,4 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,9 | 2,9 |
| luty ⁴⁾ | . | 1,2 | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |

| | Artykuły | | | | | | Usługi | | | | | |
|--------------------------|--|--------------------------------|---------------------------------|---|--------------------------------------|--------------------|------------|-----|-------------------|--------------------|---------------------------|-----------|
| | Żywność (łącznie z napojami alkoholowymi i tytoniem) | | | Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii | | | Mieszkania | | Trans- portowe | Komunika- cyjne | Rekreacyjne i osobiste | Pozostałe |
| | Ogółem | Żyw- ność prze- tworzona | Żywność nieprze- tworzona | Ogółem | Towary przemysłowe bez energii | Nośniki energii | Czynsze | | | | | |
| w % ogółem ³⁾ | 19,3 | 11,9 | 7,5 | 39,3 | 29,7 | 9,6 | 10,1 | 6,0 | 6,3 | 3,2 | 14,9 | 6,8 |
| | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| 2005 | 1,6 | 2,0 | 0,8 | 2,4 | 0,3 | 10,1 | 2,6 | 2,0 | 2,7 | -2,2 | 2,3 | 3,1 |
| 2006 | 2,4 | 2,1 | 2,8 | 2,3 | 0,6 | 7,7 | 2,5 | 2,1 | 2,5 | -3,3 | 2,3 | 2,3 |
| 2007 | 2,8 | 2,8 | 3,0 | 1,4 | 1,0 | 2,6 | 2,7 | 2,0 | 2,6 | -1,9 | 2,9 | 3,2 |
| 2008 | 5,1 | 6,1 | 3,5 | 3,1 | 0,8 | 10,3 | 2,3 | 1,9 | 3,9 | -2,2 | 3,2 | 2,5 |
| 2007 4 kw. | 3,9 | 4,5 | 3,1 | 2,8 | 1,0 | 8,1 | 2,7 | 2,0 | 2,6 | -2,1 | 3,0 | 3,2 |
| 2008 1 kw. | 5,2 | 6,4 | 3,5 | 3,2 | 0,8 | 10,7 | 2,5 | 1,9 | 3,1 | -2,5 | 3,2 | 3,2 |
| 2 kw. | 5,7 | 6,9 | 3,7 | 3,9 | 0,8 | 13,6 | 2,3 | 1,9 | 3,6 | -1,8 | 3,0 | 2,2 |
| 3 kw. | 5,6 | 6,7 | 3,9 | 4,2 | 0,7 | 15,1 | 2,3 | 1,9 | 4,4 | -2,4 | 3,4 | 2,3 |
| 4 kw. | 3,8 | 4,3 | 3,0 | 1,2 | 0,9 | 2,1 | 2,2 | 1,9 | 4,5 | -2,0 | 3,3 | 2,2 |
| 2008 sier. | 5,6 | 6,8 | 3,7 | 4,2 | 0,7 | 14,6 | 2,2 | 1,9 | 4,8 | -2,5 | 3,5 | 2,3 |
| wrze. | 5,2 | 6,2 | 3,6 | 4,0 | 0,9 | 13,5 | 2,3 | 1,9 | 4,5 | -2,6 | 3,3 | 2,3 |
| paź. | 4,4 | 5,1 | 3,4 | 3,1 | 1,0 | 9,6 | 2,3 | 1,9 | 4,6 | -2,2 | 3,3 | 2,3 |
| list. | 3,7 | 4,2 | 2,8 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 2,2 | 1,8 | 4,4 | -2,1 | 3,4 | 2,2 |
| gru. | 3,3 | 3,5 | 2,8 | -0,3 | 0,8 | -3,7 | 2,2 | 1,8 | 4,5 | -1,8 | 3,2 | 2,1 |
| 2009 sty. | 2,7 | 2,7 | 2,6 | -1,0 | 0,5 | -5,3 | 2,0 | 1,7 | 3,9 | -1,9 | 3,1 | 2,2 |

Źródła: Eurostat i wyliczenia EBC.

- 1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
- 2) Dane szacunkowe EBC oparto na danych Eurostatu; próbne statystyki mogą dostarczyć jedynie przybliżonych wartości cen regulowanych, ponieważ zmiany cen regulowanych nie mogą być w pełni odizolowane od innych czynników. Proszę zapoznać się z uwagą wyjaśniającą metodologię zastosowaną przy tworzeniu tego wskaźnika: <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.
- 3) Odnosi się do okresu wskaźnika 2009 r.
- 4) Dane szacunkowe oparte na wstępnych publikacjach krajowych z reguły obejmujących 95% strefy euro, jak również na wstępnych informacjach dotyczących cen energii.

5.1 HICP, inne ceny i koszty
(o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany procentowe)

2. Ceny producentów, ceny budownictwa i nieruchomości mieszkaniowych oraz ceny towarów¹⁾

| | Ceny producentów z wyłączeniem budownictwa | | | | | | | | | | Budownictwo ²⁾ | Ceny nieruchomości mieszkaniowych ³⁾ |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------|--|--------------------|--------|-----------------------|------------------------------|------|--------------------|---------------------------|---|
| | Ogółem (wskaznik 2000=100) | Ogółem | | Przemysł z wyłączeniem budownictwa i energii | | | | | | Nośniki energii | | |
| | | Przetwórstwo przemysłowe | Ogółem | Dobra zaopatrzeniowe | Dobra inwestycyjne | Ogółem | | | | | | |
| | | | | | | Ogółem | Dobra trwałego użytku | Pozostałe dobra konsumpcyjne | | | | |
| w % ogółem ⁴⁾ | 100,0 | 100,0 | 89,4 | 82,4 | 31,6 | 21,2 | 29,6 | 4,0 | 25,6 | 17,6 | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2005 | 110,2 | 4,1 | 3,2 | 1,8 | 2,9 | 1,4 | 1,1 | 1,3 | 1,1 | 13,6 | 2,8 | 7,6 |
| 2006 | 115,9 | 5,1 | 3,4 | 2,8 | 4,8 | 1,4 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 13,4 | 4,1 | 6,5 |
| 2007 | 119,2 | 2,8 | 3,1 | 3,2 | 4,8 | 1,8 | 2,3 | 1,9 | 2,4 | 1,8 | 4,0 | 4,3 |
| 2008 | 126,5 | 6,2 | 4,7 | 3,5 | 4,3 | 1,9 | 3,7 | 2,4 | 3,9 | 15,0 | . | . |
| 2007 4 kw. | 121,3 | 4,0 | 4,5 | 3,2 | 3,7 | 1,5 | 3,7 | 1,9 | 3,9 | 7,0 | 3,3 | 3,9 ⁵⁾ |
| 2008 1 kw. | 123,7 | 5,4 | 5,4 | 3,6 | 4,2 | 1,5 | 4,4 | 2,3 | 4,8 | 11,7 | 3,1 | . |
| 2 kw. | 127,0 | 7,1 | 6,3 | 3,8 | 4,5 | 1,8 | 4,5 | 2,3 | 4,8 | 18,0 | 4,0 | 2,7 ⁵⁾ |
| 3 kw. | 129,6 | 8,5 | 6,5 | 4,2 | 5,9 | 2,2 | 3,8 | 2,5 | 4,0 | 22,6 | 5,5 | . |
| 4 kw. | 125,8 | 3,7 | 0,8 | 2,3 | 2,6 | 2,2 | 2,0 | 2,6 | 2,0 | 7,8 | . | . |
| 2008 lip. | 130,1 | 9,2 | 7,3 | 4,4 | 5,8 | 2,1 | 4,3 | 2,5 | 4,6 | 24,9 | . | . |
| sier. | 129,5 | 8,5 | 6,6 | 4,3 | 6,0 | 2,2 | 3,9 | 2,4 | 4,1 | 22,7 | . | . |
| wrze. | 129,2 | 7,9 | 5,5 | 4,1 | 5,8 | 2,2 | 3,3 | 2,5 | 3,4 | 20,3 | . | . |
| paź. | 128,1 | 6,3 | 3,4 | 3,2 | 4,3 | 2,2 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 15,9 | . | . |
| list. | 125,6 | 3,3 | 0,5 | 2,2 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,6 | 1,9 | 6,3 | . | . |
| gru. | 123,7 | 1,6 | -1,4 | 1,4 | 1,1 | 2,2 | 1,4 | 2,5 | 1,3 | 1,6 | . | . |

3. Ceny surowców i deflatory produktu krajowego brutto

| | Ceny ropy ⁶⁾ | Ceny surowców nieenergetycznych | | | | | | Ogółem (s.s. indeks 2000=100) | Deflatory PKB | | | | | | | |
|------------|-------------------------|---------------------------------|-------------|----------------|-------------------------------|-------------|----------------|-------------------------------------|---------------|------------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|-----------------------|----------------------|------|
| | | Ważone importem ⁷⁾ | | | Ważone zużyciem ⁸⁾ | | | | Ogółem | Spożycie krajowe | | | | Eksport ⁹⁾ | Import ⁹⁾ | |
| | | Ogółem | Żywnościowe | Nieżywnościowe | Ogółem | Żywnościowe | Nieżywnościowe | | | Ogółem | Spożycie prywatne | Spożycie publiczne | Nakłady brutto na środki trwałe | | | |
| w % ogółem | | 100,0 | 35,0 | 65,0 | 100,0 | 44,3 | 55,7 | | | | | | | | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 2005 | 44,6 | 11,9 | 0,9 | 17,9 | 9,3 | 2,5 | 14,8 | 111,6 | 2,0 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 2,5 | 2,4 | 3,3 | 3,3 |
| 2006 | 52,9 | 27,5 | 5,8 | 37,6 | 24,6 | 5,9 | 38,0 | 113,8 | 2,0 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 3,0 | 2,7 | 3,9 | 3,9 |
| 2007 | 52,8 | 7,5 | 14,3 | 5,0 | 5,1 | 9,4 | 2,7 | 116,4 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 1,7 | 2,7 | 1,5 | 1,3 | 1,3 |
| 2008 | 65,9 | 2,0 | 18,1 | -4,3 | -1,5 | 9,6 | -8,1 | 119,0 | 2,2 | 2,8 | 3,0 | 2,7 | 2,4 | 2,0 | 3,3 | 3,3 |
| 2007 4 kw. | 61,0 | -2,2 | 22,8 | -10,8 | -2,9 | 17,8 | -13,6 | 117,2 | 2,3 | 2,8 | 2,9 | 2,4 | 2,6 | 1,4 | 2,7 | 2,7 |
| 2008 1 kw. | 64,2 | 8,4 | 36,4 | -1,3 | 7,2 | 31,6 | -5,3 | 117,9 | 2,1 | 2,8 | 3,1 | 2,1 | 2,4 | 2,2 | 4,1 | 4,1 |
| 2 kw. | 78,5 | 2,5 | 32,4 | -7,5 | -0,3 | 20,3 | -10,7 | 118,8 | 2,2 | 3,2 | 3,4 | 3,3 | 2,5 | 2,3 | 4,6 | 4,6 |
| 3 kw. | 77,6 | 6,7 | 16,2 | 2,8 | 0,8 | 4,3 | -1,4 | 119,4 | 2,2 | 3,2 | 3,5 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 5,0 | 5,0 |
| 4 kw. | 43,5 | -10,2 | -8,0 | -11,2 | -14,3 | -13,0 | -15,3 | 120,0 | 2,4 | 1,9 | 1,8 | 2,9 | 1,8 | 0,8 | -0,5 | -0,5 |
| 2008 wrze. | 70,0 | 5,2 | 6,4 | 4,6 | -1,8 | -5,5 | 0,8 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| paź. | 55,2 | -6,4 | -5,0 | -7,0 | -11,5 | -12,6 | -10,7 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| list. | 43,1 | -7,0 | -4,4 | -8,3 | -10,4 | -7,4 | -12,5 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| gru. | 32,1 | -17,3 | -14,4 | -18,7 | -21,2 | -18,7 | -23,1 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| 2009 sty. | 34,3 | -21,2 | -10,8 | -26,0 | -22,3 | -13,6 | -28,4 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| luty | 34,6 | -24,2 | -17,5 | -27,4 | -26,2 | -21,0 | -30,1 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |

Źródła: Eurostat, obliczenia EBC oparte na danych Eurostatu (kolumna 7, tabela 2 w części 5.1 oraz kolumny 8-15, tabela 3 w części 5.1), obliczenia EBC oparte na danych Thomson Financial Datastream (kolumna 1, tabela 3 w części 5.1) oraz wyliczenia EBC (kolumna 12, tabela 2 w części 5.1 oraz kolumny 2-7, tabela 3 w części 5.1).

- 1) Dane odnoszą się do strefy euro-16, z wyjątkiem danych z kolumny 5, 6 i 7 tabeli 3, które odnoszą się do strefy euro-15.
- 2) Ceny zużycia pośredniego w przypadku budynków mieszkalnych.
- 3) Dane badawcze oparte na nieujednoliconych źródłach krajowych (w celu uzyskania dalszych szczegółowych informacji zob. strona internetowa EBC).
- 4) W 2000 r.
- 5) Dane kwartalne dotyczące drugiego (czwartego) kwartału odnoszą się odpowiednio do półrocznych średnich dla pierwszej (drugiej) połowy roku. Ponieważ pewne dane krajowe dostępne są jedynie raz w roku, szacunkowe dane półroczne zostały częściowo zaczerpnięte z wyników rocznych, dlatego też dane półroczne są mniej dokładne niż dane roczne.
- 6) Ropa Brent (dla jednomiesięcznej dostawy terminowej).
- 7) Odnosi się do cen denominowanych w euro, ważonych zgodnie ze strukturą importu strefy euro w latach 2004-2006.
- 8) Odnosi się do cen denominowanych w euro, ważonych zgodnie z krajowym popytem w strefie euro (produkcja krajowa plus import minus eksport) w okresie 2004-2006. Dane badawcze (w celu uzyskania szczegółowych informacji zob. strona internetowa EBC).
- 9) Deflatory wartości eksportu i importu odnoszą się do towarów i usług oraz obejmują handel transgraniczny wewnątrz strefy euro.

5.1 HICP, inne ceny i koszty
(o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany procentowe)

4. Jednostkowe koszty pracy, wynagrodzenie na pracownika i wydajność pracy ¹⁾
(skorygowane o efekty sezonowe)

| | Ogółem (wskaźnik skorygowany o efekty sezonowe 2000 = 100) | Ogółem | Wg typu prowadzonej działalności gospodarczej | | | | | Usługi finansowe, nieruchomości i najem, usługi biznesowe | Administracja publiczna, edukacja, opieka zdrowotna i pozostałe usługi |
|--|--|--------|---|---|-------------|--|------|---|--|
| | | | Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo i rybołówstwo | Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia | Budownictwo | Handel, naprawy, hotele i restauracje, transport i komunikacja | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| Jednostkowe koszty pracy²⁾ | | | | | | | | | |
| 2004 | 107,7 | 0,8 | -10,8 | -1,2 | 3,2 | -0,1 | 2,5 | 2,1 | |
| 2005 | 109,0 | 1,2 | 8,7 | -1,1 | 2,9 | 1,4 | 2,0 | 2,0 | |
| 2006 | 110,0 | 0,9 | 3,2 | -0,7 | 3,3 | 0,1 | 2,6 | 2,1 | |
| 2007 | 111,8 | 1,6 | 0,8 | -0,6 | 4,0 | 1,4 | 2,6 | 2,1 | |
| 2007 3 kw. | 111,9 | 1,6 | 0,8 | -1,2 | 4,9 | 2,0 | 2,3 | 2,1 | |
| 4 kw. | 112,9 | 2,5 | 0,8 | 0,1 | 4,3 | 2,7 | 3,1 | 2,9 | |
| 2008 1 kw. | 113,5 | 2,5 | 0,5 | 1,2 | 2,1 | 2,4 | 3,7 | 2,9 | |
| 2 kw. | 115,2 | 3,3 | -0,7 | 2,1 | 2,2 | 3,6 | 2,8 | 4,7 | |
| 3 kw. | 116,0 | 3,7 | -0,9 | 4,9 | 2,0 | 5,1 | 3,2 | 2,9 | |
| Wynagrodzenie na pracownika | | | | | | | | | |
| 2004 | 110,2 | 2,2 | 1,8 | 3,0 | 3,0 | 1,5 | 1,7 | 2,4 | |
| 2005 | 112,3 | 2,0 | 2,4 | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 2,4 | 1,9 | |
| 2006 | 114,8 | 2,2 | 3,4 | 3,5 | 3,4 | 1,5 | 2,4 | 1,5 | |
| 2007 | 117,7 | 2,5 | 2,5 | 2,8 | 3,0 | 2,3 | 2,2 | 2,5 | |
| 2007 3 kw. | 117,8 | 2,3 | 2,2 | 2,4 | 2,9 | 2,4 | 1,9 | 2,3 | |
| 4 kw. | 119,0 | 2,9 | 2,7 | 3,2 | 3,3 | 2,2 | 2,5 | 3,2 | |
| 2008 1 kw. | 120,1 | 3,1 | 3,6 | 3,5 | 4,3 | 2,4 | 2,9 | 2,9 | |
| 2 kw. | 121,4 | 3,4 | 3,8 | 2,8 | 5,1 | 2,7 | 2,6 | 4,4 | |
| 3 kw. | 121,9 | 3,5 | 3,8 | 3,5 | 5,0 | 4,2 | 3,1 | 2,9 | |
| Wydajność pracy³⁾ | | | | | | | | | |
| 2004 | 102,3 | 1,4 | 14,1 | 4,3 | -0,2 | 1,6 | -0,8 | 0,3 | |
| 2005 | 103,1 | 0,8 | -5,8 | 2,9 | -0,9 | 0,7 | 0,3 | -0,1 | |
| 2006 | 104,4 | 1,3 | 0,2 | 4,2 | 0,2 | 1,4 | -0,2 | -0,6 | |
| 2007 | 105,3 | 0,8 | 1,6 | 3,4 | -0,9 | 0,8 | -0,4 | 0,3 | |
| 2007 3 kw. | 105,3 | 0,7 | 1,4 | 3,6 | -1,9 | 0,4 | -0,5 | 0,2 | |
| 4 kw. | 105,4 | 0,4 | 1,9 | 3,1 | -0,9 | -0,5 | -0,5 | 0,3 | |
| 2008 1 kw. | 105,8 | 0,5 | 3,0 | 2,2 | 2,2 | 0,0 | -0,7 | 0,0 | |
| 2 kw. | 105,4 | 0,2 | 4,5 | 0,7 | 2,8 | -0,9 | -0,2 | -0,3 | |
| 3 kw. | 105,2 | -0,2 | 4,7 | -1,4 | 3,0 | -0,9 | -0,1 | 0,0 | |

5. Wskaźniki kosztów pracy na godzinę ^{1), 4)}

| | Ogółem (wskaźnik s.s. 2000 = 100) | Ogółem | Wg elementów składowych | | Z wybranych typów prowadzonej działalności | | | Uwaga: Wskaźnik płac negocjowanych ⁵⁾ |
|--------------------------|-----------------------------------|--------|-------------------------|---|---|-------------|--------|--|
| | | | Płace i wynagrodzenia | Składki na ubezpieczenia odprowadzane przez pracodawców | Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia | Budownictwo | Usługi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| w % ogółem ⁶⁾ | 100,0 | 100,0 | 73,1 | 26,9 | 34,6 | 9,1 | 56,3 | |
| 2005 | 116,5 | 2,4 | 2,6 | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 2,5 | 2,1 |
| 2006 | 119,4 | 2,5 | 2,7 | 2,1 | 3,4 | 1,6 | 2,1 | 2,3 |
| 2007 | 122,4 | 2,6 | 2,8 | 2,3 | 2,6 | 3,1 | 2,6 | 2,1 |
| 2008 | | | | | | | 3,2 | |
| 2007 4 kw. | 123,8 | 2,9 | 3,1 | 2,3 | 3,0 | 4,0 | 2,8 | 2,1 |
| 2008 1 kw. | 124,8 | 3,5 | 3,7 | 2,9 | 4,2 | 4,1 | 3,0 | 2,8 |
| 2 kw. | 125,9 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 3,0 | 3,9 | 2,5 | 2,9 |
| 3 kw. | 127,1 | 4,0 | 3,9 | 4,2 | 3,9 | 4,7 | 4,0 | 3,4 |
| 4 kw. | | | | | | | | 3,5 |

Źródła: Eurostat, obliczenia EBC na podstawie danych z Eurostatu (tabela 4 w części 5.1 oraz kolumna 7, tabela 5 w części 5.1) oraz obliczenia EBC (kolumna 8, tabela 5 w części 5.1).

- 1) Dane odnoszą się do strefy euro-16.
- 2) Wynagrodzenia (w cenach bieżących) na pracownika podzielone przez wartość dodaną (wielkość) na osobę zatrudnioną.
- 3) Wartość dodana (wielkość) na osobę zatrudnioną.
- 4) Wskaźniki kosztów pracy na godzinę dla całej gospodarki z wyłączeniem rolnictwa, administracji publicznej, edukacji, opieki zdrowotnej i usług nigdzie indziej nieklasyfikowanych. Z powodu różnic w dostępności danych, suma danych szacunkowych dotycząca elementów składowych może być różna od wartości ogółem.
- 5) Dane badawcze (w celu uzyskania dalszych informacji szczegółowych zob. strona internetowa EBC).
- 6) W 2000 r.

5.2 Produkcja i popyt

1. PKB i składniki kosztowe ¹⁾

| | PKB | | | | | | | | |
|---|---------|---------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|------------------------------------|---|-----------------------|----------------------|
| | Ogółem | Popyt krajowy | | | | | Saldo rozliczeń zagranicznych ²⁾ | | |
| | | Ogółem | Spożycie prywatne | Spożycie publiczne | Nakłady brutto na środki trwałe | Zmiany stanu zapasów ³⁾ | Ogółem | Eksport ²⁾ | Import ²⁾ |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | |
| <i>Ceny bieżące (miliardy EUR, skorygowane sezonowo)</i> | | | | | | | | | |
| 2005 | 8.143,8 | 8.022,8 | 4.663,1 | 1.664,9 | 1.684,2 | 10,7 | 121,0 | 3.113,1 | 2.992,1 |
| 2006 | 8.558,4 | 8.455,7 | 4.866,2 | 1.732,5 | 1.837,0 | 20,0 | 102,7 | 3.472,8 | 3.370,1 |
| 2007 | 8.995,5 | 8.856,9 | 5.056,6 | 1.800,6 | 1.969,9 | 30,0 | 138,6 | 3.740,2 | 3.601,6 |
| 2008 | 9.269,2 | 9.171,7 | 5.237,4 | 1.886,7 | 2.030,7 | 16,8 | 97,5 | 3.887,4 | 3.789,9 |
| 2007 4 kw. | 2.279,4 | 2.248,1 | 1.287,3 | 456,2 | 502,2 | 2,4 | 31,3 | 956,2 | 924,9 |
| 2008 1 kw. | 2.309,8 | 2.276,8 | 1.300,0 | 461,4 | 512,5 | 3,0 | 33,0 | 984,1 | 951,2 |
| 2 kw. | 2.323,3 | 2.293,5 | 1.310,8 | 472,7 | 511,2 | -1,2 | 29,8 | 991,6 | 961,8 |
| 3 kw. | 2.329,6 | 2.314,3 | 1.324,0 | 474,8 | 512,1 | 3,4 | 15,4 | 1.000,1 | 984,7 |
| 4 kw. | 2.306,4 | 2.287,0 | 1.302,7 | 477,7 | 495,0 | 11,6 | 19,4 | 911,6 | 892,2 |
| <i>Procent PKB</i> | | | | | | | | | |
| 2008 | 100,0 | 98,9 | 56,5 | 20,4 | 21,9 | 0,2 | 1,1 | - | - |
| <i>Wartości wyliczane łańcuchowo (ceny z poprzedniego roku, skorygowane sezonowo) ⁴⁾</i> | | | | | | | | | |
| <i>Zmiany kwartał do kwartału w procentach</i> | | | | | | | | | |
| 2007 4 kw. | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 1,0 | - | - | 0,7 | 0,1 |
| 2008 1 kw. | 0,7 | 0,5 | 0,2 | 0,7 | 1,2 | - | - | 1,9 | 1,4 |
| 2 kw. | -0,2 | -0,4 | -0,1 | 0,8 | -1,1 | - | - | -0,1 | -0,3 |
| 3 kw. | -0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,9 | -0,6 | - | - | 0,0 | 1,4 |
| 4 kw. | -1,5 | -0,6 | -0,9 | -0,6 | -2,7 | - | - | -7,3 | -5,5 |
| <i>Roczne zmiany w procentach</i> | | | | | | | | | |
| 2005 | 1,7 | 1,9 | 1,8 | 1,5 | 3,3 | - | - | 5,0 | 5,7 |
| 2006 | 2,9 | 2,8 | 2,0 | 1,9 | 5,6 | - | - | 8,4 | 8,3 |
| 2007 | 2,7 | 2,4 | 1,6 | 2,2 | 4,4 | - | - | 6,0 | 5,3 |
| 2008 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 2,0 | 0,4 | - | - | 1,6 | 1,6 |
| 2007 4 kw. | 2,2 | 2,0 | 1,4 | 2,1 | 3,3 | - | - | 4,2 | 3,9 |
| 2008 1 kw. | 2,2 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 3,4 | - | - | 5,7 | 4,5 |
| 2 kw. | 1,5 | 0,9 | 0,8 | 2,2 | 2,0 | - | - | 4,5 | 3,3 |
| 3 kw. | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 2,5 | 0,5 | - | - | 2,6 | 2,6 |
| 4 kw. | -1,3 | -0,2 | -0,7 | 1,7 | -3,2 | - | - | -5,6 | -3,2 |
| <i>Udział kwartał kwartału w zmianach procentowych PKB w punktach procentowych</i> | | | | | | | | | |
| 2007 4 kw. | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | -0,3 | 0,3 | - | - |
| 2008 1 kw. | 0,7 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | - | - |
| 2 kw. | -0,2 | -0,3 | -0,1 | 0,2 | -0,3 | -0,2 | 0,1 | - | - |
| 3 kw. | -0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | -0,1 | 0,2 | -0,6 | - | - |
| 4 kw. | -1,5 | -0,6 | -0,5 | -0,1 | -0,6 | 0,6 | -0,8 | - | - |
| <i>Udział w rocznych zmianach procentowych PKB w punktach procentowych</i> | | | | | | | | | |
| 2005 | 1,7 | 1,9 | 1,0 | 0,3 | 0,7 | -0,2 | -0,1 | - | - |
| 2006 | 2,9 | 2,7 | 1,1 | 0,4 | 1,2 | 0,1 | 0,2 | - | - |
| 2007 | 2,7 | 2,4 | 0,9 | 0,4 | 0,9 | 0,1 | 0,3 | - | - |
| 2008 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | - | - |
| 2007 4 kw. | 2,2 | 2,0 | 0,8 | 0,4 | 0,7 | 0,0 | 0,2 | - | - |
| 2008 1 kw. | 2,2 | 1,6 | 0,9 | 0,3 | 0,7 | -0,4 | 0,6 | - | - |
| 2 kw. | 1,5 | 0,9 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | -0,4 | 0,6 | - | - |
| 3 kw. | 0,6 | 0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,1 | -0,3 | 0,0 | - | - |
| 4 kw. | -1,3 | -0,2 | -0,4 | 0,3 | -0,7 | 0,5 | -1,1 | - | - |

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

1) Dane odnoszą się do strefy euro-16.

2) Eksport i import obejmuje towary i usługi oraz handel międzynarodowy wewnątrz strefy euro. Dane te nie są w pełni zbieżne z tabelą 7.1.2 i 7.3.1.

3) Włączając nabycie pomniejszone o zbycie papierów wartościowych.

4) Dane roczne nie uwzględniają różnic w liczbie dni roboczych.

5.2 Produkcja i popyt
2. Wartość dodana wg typu prowadzonej działalności gospodarczej¹⁾

| | Wartość dodana brutto (ceny podstawowe) | | | | | | | Podatki pomniejszone o dotacje do produktów |
|--|---|--|--|-------------|---|--|--|--|
| | Ogółem | Rolnictwo, leśnictwo i rybołówstwo | Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia | Budownictwo | Handel, naprawy, hotele i restauracje, transport i komunikacja | Usługi finansowe, nieruchomości i najem, usługi biznesowe | Administracja publiczna, edukacja, opieka zdrowotna i usługi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| <i>Ceny bieżące (miliardy EUR, skorygowane sezonowo)</i> | | | | | | | | |
| 2005 | 7.299,0 | 144,1 | 1.482,4 | 441,6 | 1.539,8 | 2.021,8 | 1.669,3 | 844,9 |
| 2006 | 7.643,9 | 141,6 | 1.557,8 | 478,9 | 1.603,5 | 2.137,7 | 1.724,4 | 914,5 |
| 2007 | 8.037,5 | 151,6 | 1.642,7 | 517,5 | 1.668,7 | 2.260,7 | 1.796,3 | 958,0 |
| 2008 | 8.316,5 | 153,9 | 1.663,9 | 547,1 | 1.717,9 | 2.366,9 | 1.866,8 | 952,7 |
| 2007 4 kw. | 2.041,6 | 39,2 | 416,3 | 132,6 | 422,3 | 575,3 | 455,9 | 237,9 |
| 2008 1 kw. | 2.068,5 | 39,6 | 423,4 | 136,9 | 427,8 | 582,8 | 458,0 | 241,3 |
| 2 kw. | 2.085,5 | 38,9 | 424,5 | 137,0 | 428,2 | 590,0 | 466,9 | 237,8 |
| 3 kw. | 2.090,6 | 38,5 | 419,0 | 137,8 | 432,0 | 595,7 | 467,7 | 239,0 |
| 4 kw. | 2.071,8 | 36,9 | 397,0 | 135,3 | 430,0 | 598,4 | 474,3 | 234,6 |
| <i>Procent wartości dodanej</i> | | | | | | | | |
| 2008 | 100,0 | 1,9 | 20,0 | 6,6 | 20,7 | 28,5 | 22,4 | - |
| <i>Wartości wyliczane łańcuchowo (ceny z poprzedniego roku, skorygowane sezonowo)²⁾</i> | | | | | | | | |
| <i>Zmiany kwartał do kwartału w procentach</i> | | | | | | | | |
| 2007 4 kw. | 0,5 | 1,3 | 0,6 | 0,9 | 0,3 | 0,7 | 0,4 | -0,7 |
| 2008 1 kw. | 0,6 | 1,9 | 0,3 | 2,6 | 0,6 | 0,7 | 0,1 | 1,6 |
| 2 kw. | -0,1 | 0,0 | -0,7 | -1,8 | -0,5 | 0,5 | 0,4 | -1,2 |
| 3 kw. | -0,3 | -0,4 | -1,4 | -1,3 | -0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,1 |
| 4 kw. | -1,5 | 0,0 | -5,4 | -1,8 | -1,4 | -0,4 | 0,5 | -1,5 |
| <i>Roczne zmiany w procentach</i> | | | | | | | | |
| 2005 | 1,7 | -6,4 | 1,8 | 1,8 | 1,4 | 2,8 | 1,4 | 1,8 |
| 2006 | 2,9 | -1,8 | 3,9 | 2,8 | 3,1 | 3,7 | 1,3 | 3,3 |
| 2007 | 2,9 | 0,4 | 3,7 | 3,0 | 2,7 | 3,7 | 1,7 | 0,7 |
| 2008 | 0,9 | 2,1 | -0,8 | 0,7 | 0,5 | 2,1 | 1,4 | 0,0 |
| 2007 4 kw. | 2,5 | 0,4 | 3,4 | 1,4 | 1,8 | 3,4 | 1,8 | -0,7 |
| 2008 1 kw. | 2,4 | 1,6 | 2,8 | 2,8 | 2,4 | 2,9 | 1,3 | 0,5 |
| 2 kw. | 1,6 | 2,4 | 1,2 | 1,6 | 0,9 | 2,6 | 1,3 | 0,4 |
| 3 kw. | 0,7 | 2,8 | -1,2 | 0,4 | 0,2 | 1,9 | 1,5 | -0,2 |
| 4 kw. | -1,3 | 1,5 | -7,1 | -2,3 | -1,5 | 0,9 | 1,6 | -1,0 |
| <i>Udział kwartał kwartału w zmianach procentowych wartości dodanej w punktach procentowych</i> | | | | | | | | |
| 2007 4 kw. | 0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | - |
| 2008 1 kw. | 0,6 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | - |
| 2 kw. | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | - |
| 3 kw. | -0,3 | 0,0 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | - |
| 4 kw. | -1,5 | 0,0 | -1,1 | -0,1 | -0,3 | -0,1 | 0,1 | - |
| <i>Udział w rocznych zmianach procentowych wartości dodanej w punktach procentowych</i> | | | | | | | | |
| 2005 | 1,7 | -0,1 | 0,4 | 0,1 | 0,3 | 0,8 | 0,3 | - |
| 2006 | 2,9 | 0,0 | 0,8 | 0,2 | 0,7 | 1,0 | 0,3 | - |
| 2007 | 2,9 | 0,0 | 0,8 | 0,2 | 0,6 | 1,0 | 0,4 | - |
| 2008 | 0,9 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 0,3 | - |
| 2007 4 kw. | 2,5 | 0,0 | 0,7 | 0,1 | 0,4 | 1,0 | 0,4 | - |
| 2008 1 kw. | 2,4 | 0,0 | 0,6 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 0,3 | - |
| 2 kw. | 1,6 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,7 | 0,3 | - |
| 3 kw. | 0,7 | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,3 | - |
| 4 kw. | -1,3 | 0,0 | -1,5 | -0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,4 | - |

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

1) Dane odnoszą się do strefy euro-16.

2) Dane roczne nie uwzględniają różnic w liczbie dni roboczych.

5.2 Produkcja i popyt (roczne zmiany procentowe, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

3. Produkcja przemysłowa ¹⁾

| w % ogółem ²⁾ | Ogółem | | Przemysł z wyłączeniem budownictwa | | | | | | | | | Budownictwo | |
|--|--------|-------|---|-----------------------------|--------|--|-----------------------|--------------------|-----------------------------|---------------------------------|---------|-------------|----|
| | 1 | 2 | Ogółem (wskaznik s.s. 2000 = 100) | Ogółem | | Przemysł z wyłączeniem budownictwa i energii | | | | | Energia | 11 | 12 |
| | | | | Przetwórstwo przemysłowe | Ogółem | Dobra zaopatrzenie | Dobra inwestycyjne | Dobra konsumpcyjne | | | | | |
| | | | | | | | | Ogółem | Dobra trwałego użytku | Pozostałe dobra konsumpcyjne | | | |
| 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | | | | | | |
| 2006 | 4,0 | 108,3 | 4,0 | 4,4 | 4,4 | 4,9 | 5,9 | 2,6 | 4,5 | 2,2 | 0,7 | 3,9 | |
| 2007 | 3,5 | 112,0 | 3,4 | 4,1 | 3,8 | 3,9 | 6,1 | 2,3 | 1,2 | 2,5 | -0,6 | 3,2 | |
| 2008 | -1,8 | 110,1 | -1,6 | -1,9 | -2,1 | -3,2 | -0,1 | -2,0 | -5,3 | -1,4 | 0,7 | -2,8 | |
| 2008 1 kw. | 2,4 | 114,0 | 2,6 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 5,1 | 0,1 | -1,5 | 0,7 | 4,4 | 1,3 | |
| 2 kw. | 0,7 | 112,2 | 1,2 | 1,3 | 1,0 | 0,5 | 4,0 | -1,1 | -2,6 | -0,9 | 1,6 | -2,2 | |
| 3 kw. | -1,7 | 110,0 | -1,4 | -1,6 | -1,9 | -1,9 | 0,0 | -2,6 | -5,9 | -2,2 | 0,2 | -3,4 | |
| 4 kw. | -8,5 | 104,4 | -8,6 | -9,0 | -9,2 | -13,0 | -8,6 | -4,3 | -11,0 | -3,2 | -3,2 | -6,5 | |
| 2008 lip. | -1,4 | 110,4 | -1,1 | -1,2 | -1,2 | -1,7 | 0,0 | -1,1 | -5,3 | -0,8 | 0,0 | -3,4 | |
| sier. | -1,0 | 110,8 | -0,5 | -0,8 | -1,4 | 0,1 | 0,8 | -4,1 | -6,0 | -3,2 | 0,6 | -3,0 | |
| wrze. | -2,6 | 108,7 | -2,4 | -2,5 | -3,0 | -3,8 | -0,7 | -2,8 | -6,5 | -2,8 | 0,2 | -3,7 | |
| paź. | -5,3 | 106,8 | -5,5 | -5,7 | -5,9 | -7,8 | -5,3 | -3,6 | -8,6 | -2,7 | -1,5 | -3,8 | |
| list. | -8,1 | 104,5 | -8,4 | -8,7 | -9,2 | -12,0 | -8,8 | -4,7 | -10,5 | -3,0 | -4,7 | -5,3 | |
| gru. | -12,3 | 101,8 | -12,0 | -13,2 | -13,1 | -20,4 | -11,8 | -4,6 | -14,5 | -3,9 | -3,3 | -10,9 | |
| <i>Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 lip. | -0,5 | - | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,9 | -0,7 | -0,1 | -1,2 | -0,2 | 0,8 | -0,3 | |
| sier. | 0,3 | - | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 0,9 | -0,6 | 0,5 | -0,4 | 1,3 | -0,3 | |
| wrze. | -1,8 | - | -1,9 | -2,1 | -2,3 | -3,3 | -1,9 | -0,7 | -2,4 | -0,8 | -0,6 | -0,9 | |
| paź. | -1,5 | - | -1,7 | -1,8 | -1,8 | -2,8 | -2,4 | -0,2 | -1,9 | 0,1 | -0,5 | -0,1 | |
| list. | -2,4 | - | -2,2 | -2,4 | -2,6 | -3,6 | -2,5 | -0,8 | -2,8 | -0,2 | -2,4 | -1,8 | |
| gru. | -2,9 | - | -2,6 | -3,1 | -3,1 | -5,7 | -2,5 | -0,7 | -2,9 | -0,9 | 1,0 | -2,5 | |

4. Nowe zlecenia oraz obroty w przemyśle, sprzedaż detaliczna i rejestracja nowych samochodów osobowych ¹⁾

| w % ogółem ²⁾ | Nowe zlecenia w przemyśle | | Obroty w przemyśle | | Sprzedaż detaliczna | | | | | | | Rejestracja nowych samochodów osobowych | | |
|--|--|--------|--|--------|---------------------|---|-----------------------------|--------|--------|------------------------------|-----------------------------------|---|--------|--------------------------------------|
| | Ogółem (s.n. wskaznik 2000 = 100) | Ogółem | Ogółem (s.n. wskaznik 2000 = 100) | Ogółem | Ceny bieżące | Ceny stałe | | | | | | Ogółem (s.s.) w tysiącach ⁴⁾ | Ogółem | |
| | | | | | | Przetwórstwo przemysłowe ³⁾ | Przetwórstwo przemysłowe | Ogółem | Ogółem | Żywność, napoje, tyton | Artykuły nieżywnościowe | | | |
| | | | | | | | | | | | Tekstylna, odzież, obu- wie | | | Sprzęt gos- podarstwa domowego |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | | |
| 2006 | 119,8 | 9,4 | 119,6 | 7,8 | 2,9 | 108,5 | 1,5 | 0,3 | 2,5 | 2,7 | 4,4 | 978 | 3,3 | |
| 2007 | 129,6 | 8,4 | 127,0 | 6,3 | 2,4 | 109,5 | 0,8 | -0,3 | 1,6 | 3,1 | 1,4 | 970 | -0,9 | |
| 2008 | 121,7 | -4,9 | 128,7 | 1,7 | 1,7 | 108,0 | -1,3 | -2,0 | -0,9 | -1,6 | -1,9 | 892 | -8,0 | |
| 2008 1 kw. | 131,6 | 3,8 | 132,6 | 4,4 | 3,2 | 109,0 | -0,1 | -1,5 | 0,8 | 0,2 | -0,4 | 949 | -1,3 | |
| 2 kw. | 127,5 | 0,1 | 132,5 | 6,3 | 2,0 | 108,0 | -1,5 | -2,4 | -0,8 | -2,3 | -1,4 | 909 | -4,8 | |
| 3 kw. | 121,9 | -1,3 | 130,6 | 3,9 | 2,3 | 108,0 | -1,4 | -2,0 | -0,8 | -0,9 | -2,6 | 893 | -8,8 | |
| 4 kw. | 105,7 | -21,6 | 119,2 | -7,4 | -0,4 | 106,9 | -2,2 | -2,2 | -2,3 | -2,9 | -3,0 | 818 | -18,5 | |
| 2008 sier. | 123,1 | -6,5 | 131,9 | -2,4 | 2,1 | 107,9 | -1,7 | -2,1 | -1,4 | -2,8 | -3,1 | 924 | -5,8 | |
| wrze. | 117,1 | -1,5 | 128,2 | 6,7 | 2,5 | 108,2 | -1,0 | -1,8 | -0,2 | -0,3 | -2,4 | 867 | -11,4 | |
| paź. | 111,6 | -15,1 | 124,8 | -2,8 | 0,6 | 107,2 | -2,0 | -2,2 | -1,9 | -2,3 | -3,2 | 838 | -14,4 | |
| list. | 105,6 | -27,3 | 120,3 | -11,8 | -0,6 | 107,0 | -2,6 | -2,2 | -2,8 | -2,6 | -3,6 | 808 | -18,2 | |
| gru. | 100,0 | -22,4 | 112,6 | -7,7 | -1,1 | 106,7 | -2,1 | -2,0 | -2,1 | -3,5 | -2,3 | 807 | -23,2 | |
| 2009 sty. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 775 | -20,5 | |
| <i>Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 sier. | - | -1,8 | - | 0,2 | 0,1 | - | 0,0 | 0,4 | -0,1 | -1,8 | -0,2 | - | 4,2 | |
| wrze. | - | -4,8 | - | -2,8 | 0,3 | - | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 2,6 | -0,7 | - | -6,1 | |
| paź. | - | -4,7 | - | -2,7 | -1,0 | - | -0,9 | -0,7 | -1,1 | -3,1 | -0,6 | - | -3,3 | |
| list. | - | -5,4 | - | -3,6 | -0,3 | - | -0,2 | -0,1 | -0,3 | -0,6 | -1,0 | - | -3,6 | |
| gru. | - | -5,3 | - | -6,4 | -0,5 | - | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,6 | 0,6 | - | -0,2 | |
| 2009 sty. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -3,9 | |

Źródła: Eurostat, z wyjątkiem danych w kolumnach 12 i 13 Tabeli 4 w części 5.2 (obliczenia EBC na podstawie danych ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) Dane odnoszą się do strefy euro-16.

2) W 2000 r.

3) Obejmuje branżę przetwórstwa przemysłowego działającą głównie na podstawie zleceń, stanowiących 59,7% przetwórstwa przemysłowego ogółem w 2000 r.

4) Roczne i kwartalne stany są średnimi stanów miesięcznych w danym okresie.

5.2 Produkcja i popyt
(o ile nie zaznaczono inaczej salda procentowe¹⁾ skorygowane sezonowo)

5. Badania gospodarcze i konsumenckie

| | Wskaźnik nastrojów rynkowych ²⁾ (średnia długoterminowa = 100) | Przetwórstwo przemysłowe | | | | Wykorzystanie zdolności produkcyjnej ³⁾ (w procentach) | Wskaźnik zaufania konsumentów | | | | |
|------------|--|-------------------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|--|-------------------------------|--|--|--------------------------------------|--|
| | | Wskaźnik zaufania w przemyśle | | | | | Ogółem ⁴⁾ | Sytuacja finansowa w kolejnych 12 miesiącach | Sytuacja gospodarcza w kolejnych 12 miesiącach | Bezrobocie w kolejnych 12 miesiącach | Oszczędności w kolejnych 12 miesiącach |
| | | Ogółem ⁴⁾ | Księgi zamówień | Zapasy gotowych zamówień | Przewidywania dotyczące produkcji | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2005 | 98,2 | -7 | -16 | 11 | 6 | 81,1 | -14 | -4 | -15 | 28 | -9 |
| 2006 | 106,8 | 2 | 0 | 6 | 13 | 83,1 | -9 | -3 | -9 | 15 | -9 |
| 2007 | 108,9 | 4 | 5 | 5 | 13 | 84,1 | -5 | -2 | -4 | 4 | -8 |
| 2008 | 91,1 | -9 | -15 | 11 | -2 | 81,9 | -18 | -10 | -25 | 23 | -14 |
| 2007 4 kw. | 105,0 | 2 | 1 | 7 | 12 | 83,9 | -8 | -4 | -10 | 7 | -10 |
| 2008 1 kw. | 101,4 | 1 | -1 | 7 | 10 | 83,8 | -12 | -7 | -17 | 11 | -12 |
| 2 kw. | 97,5 | -3 | -6 | 9 | 7 | 83,3 | -15 | -10 | -22 | 13 | -14 |
| 3 kw. | 89,9 | -10 | -15 | 12 | -2 | 82,2 | -19 | -12 | -28 | 22 | -15 |
| 4 kw. | 75,8 | -25 | -36 | 18 | -22 | 78,3 | -26 | -11 | -34 | 44 | -15 |
| 2008 wrze. | 88,9 | -12 | -20 | 13 | -4 | - | -19 | -11 | -26 | 24 | -15 |
| paź. | 81,6 | -18 | -26 | 15 | -13 | 81,5 | -24 | -12 | -33 | 34 | -15 |
| list. | 76,8 | -25 | -36 | 17 | -22 | - | -25 | -11 | -32 | 43 | -15 |
| gru. | 68,9 | -33 | -47 | 22 | -30 | - | -30 | -11 | -39 | 55 | -14 |
| 2009 sty. | 67,2 | -33 | -49 | 20 | -31 | 75,0 | -31 | -11 | -38 | 58 | -15 |
| luty | 65,4 | -36 | -57 | 20 | -32 | - | -33 | -12 | -41 | 62 | -15 |

| | Wskaźnik zaufania w budownictwie | | | Wskaźnik zaufania w handlu detalicznym | | | | Wskaźnik zaufania w sektorze usługowym | | | |
|------------|----------------------------------|-----------------|--------------------------------------|--|-----------------------------|------------------|-----------------------------------|--|-------------|------------------------------|------------------------------|
| | Ogółem ⁴⁾ | Księgi zamówień | Przewidywania dotyczące zatrudnienia | Ogółem ⁴⁾ | Obecna sytuacja gospodarcza | Wielkość zapasów | Przewidywana sytuacja gospodarcza | Ogółem ⁴⁾ | Koniunktura | Popyt w ostatnich miesiącach | Popyt w kolejnych miesiącach |
| | | | | | | | | | | | |
| 2005 | -7 | -12 | -2 | -7 | -12 | 13 | 4 | 11 | 5 | 10 | 18 |
| 2006 | 1 | -4 | 6 | 1 | 3 | 14 | 13 | 18 | 13 | 18 | 24 |
| 2007 | 0 | -8 | 7 | 1 | 4 | 15 | 12 | 19 | 16 | 19 | 23 |
| 2008 | -14 | -20 | -7 | -7 | -6 | 16 | 1 | 2 | -5 | 4 | 7 |
| 2007 4 kw. | -3 | -10 | 5 | 0 | 5 | 16 | 13 | 15 | 11 | 14 | 20 |
| 2008 1 kw. | -7 | -13 | -1 | 0 | 3 | 16 | 12 | 10 | 4 | 12 | 15 |
| 2 kw. | -10 | -17 | -3 | -3 | -1 | 16 | 7 | 8 | 3 | 9 | 13 |
| 3 kw. | -14 | -21 | -7 | -9 | -9 | 17 | -1 | 1 | -7 | 3 | 6 |
| 4 kw. | -23 | -31 | -16 | -15 | -16 | 17 | -13 | -12 | -20 | -9 | -6 |
| 2008 wrze. | -15 | -21 | -9 | -8 | -11 | 14 | 1 | 0 | -7 | 2 | 6 |
| paź. | -20 | -26 | -13 | -13 | -14 | 17 | -9 | -7 | -13 | -4 | -3 |
| list. | -23 | -31 | -15 | -13 | -11 | 15 | -12 | -12 | -21 | -8 | -7 |
| gru. | -27 | -35 | -19 | -20 | -23 | 19 | -18 | -17 | -27 | -15 | -10 |
| 2009 sty. | -30 | -35 | -26 | -20 | -21 | 20 | -18 | -22 | -32 | -19 | -15 |
| luty | -32 | -37 | -26 | -19 | -21 | 17 | -20 | -23 | -33 | -19 | -18 |

Źródło: Komisja Europejska (Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych).

- 1) Różnica pomiędzy odsetkiem respondentów udzielających odpowiedzi pozytywnych i negatywnych.
- 2) Wskaźnik nastrojów rynkowych składa się ze wskaźników zaufania konsumenckiego, w sektorze usługowym, w przemyśle, w budownictwie i w handlu detalicznym; wskaźnik zaufania w przemyśle posiada wagę 40%, wskaźnik zaufania w sektorze usługowym – 30%, wskaźnik zaufania konsumenckiego – 20%, a każdy z dwóch pozostałych wskaźników – 5%. Wartości wskaźników nastrojów społecznych o wartości powyżej (poniżej) 100 wskazują na nastroje powyżej (poniżej) średniej (poniżej średniej), obliczone dla okresu od 1990 r. do 2008 r.
- 3) Dane są gromadzone w styczniu, kwietniu, lipcu i październiku każdego roku. Przedstawione wielkości kwartalne są średnimi z dwóch kolejnych badań. Dane roczne są wyliczane na podstawie średnich kwartalnych.
- 4) Wskaźniki zaufania obliczane są jako proste średnie przedstawionych składników; przy szacowaniu wielkości zapasów (kolumny 4 i 17) oraz bezrobocia (kolumna 10) przy obliczaniu wskaźników zaufania stosuje się odwrócone znaki.

5.3 Rynki pracy ¹⁾

(o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany procentowe)

1. Zatrudnienie

| | Cała gospodarka | | Według statusu zatrudnienia | | Według typu prowadzonej działalności gospodarczej | | | | | |
|---|--------------------|-------|-----------------------------|------------------------------|---|---|-------------|--|---|--|
| | W milionach (s.a.) | | Pracownicy | Pracujący na własny rachunek | Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo i rybołówstwo | Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia | Budownictwo | Handel, naprawy, hotele i restauracje, transport i komunikacja | Usługi finansowe, nieruchomości i najem, usługi biznesowe | Administracja publiczna, edukacja, opieka zdrowotna i usługi |
| w % ogółem ²⁾ | 100,0 | 100,0 | 85,0 | 15,0 | 3,9 | 17,2 | 7,7 | 25,5 | 15,7 | 29,9 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2004 | 140,507 | 0,8 | 0,7 | 1,6 | -2,0 | -1,4 | 1,3 | 1,2 | 2,4 | 1,2 |
| 2005 | 141,863 | 1,0 | 1,1 | 0,5 | -0,7 | -1,1 | 2,7 | 0,7 | 2,5 | 1,5 |
| 2006 | 144,187 | 1,6 | 1,8 | 0,8 | -1,9 | -0,3 | 2,7 | 1,7 | 3,9 | 1,9 |
| 2007 | 146,811 | 1,8 | 2,0 | 0,9 | -1,2 | 0,3 | 3,9 | 1,8 | 4,1 | 1,4 |
| 2007 3 kw. | 147,216 | 1,9 | 2,0 | 1,5 | -1,4 | 0,2 | 3,6 | 2,3 | 3,9 | 1,5 |
| 4 kw. | 147,666 | 1,8 | 2,0 | 0,6 | -1,7 | 0,2 | 2,5 | 2,3 | 4,0 | 1,5 |
| 2008 1 kw. | 148,185 | 1,7 | 1,8 | 0,7 | -1,3 | 0,6 | 0,9 | 2,5 | 3,7 | 1,2 |
| 2 kw. | 148,436 | 1,3 | 1,5 | 0,1 | -2,1 | 0,4 | -1,1 | 1,9 | 2,9 | 1,6 |
| 3 kw. | 148,379 | 0,8 | 1,1 | -0,7 | -2,0 | 0,2 | -2,6 | 1,2 | 2,1 | 1,6 |
| Zmiany kwartał do kwartału w procentach | | | | | | | | | | |
| 2007 3 kw. | 0,663 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | -1,0 | 0,0 | -0,1 | 0,8 | 0,8 | 0,5 |
| 4 kw. | 0,450 | 0,3 | 0,5 | -0,8 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,8 | 0,5 |
| 2008 1 kw. | 0,519 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,0 | 0,5 | 0,8 | 0,1 |
| 2 kw. | 0,250 | 0,2 | 0,2 | -0,2 | -1,2 | 0,1 | -1,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 |
| 3 kw. | -0,057 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -0,8 | -0,3 | -1,5 | 0,1 | 0,0 | 0,5 |

2. Bezrobocie

(skorygowane sezonowo)

| | Ogółem | | Według wieku ³⁾ | | | | Według płci ⁴⁾ | | | |
|--------------------------|-------------|-----------------|----------------------------|-----------------|-------------|-----------------|---------------------------|-----------------|-------------|-----------------|
| | W milionach | % siły roboczej | Dorośli | | Młodzież | | Mężczyźni | | Kobiety | |
| | | | W milionach | % siły roboczej | W milionach | % siły roboczej | W milionach | % siły roboczej | W milionach | % siły roboczej |
| w % ogółem ²⁾ | 100,0 | | 78,2 | | 21,8 | | 49,2 | | 50,8 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2005 | 13,691 | 9,0 | 10,660 | 7,9 | 3,031 | 17,4 | 6,909 | 8,1 | 6,783 | 10,0 |
| 2006 | 12,882 | 8,3 | 10,073 | 7,3 | 2,809 | 16,3 | 6,392 | 7,5 | 6,490 | 9,4 |
| 2007 | 11,659 | 7,5 | 9,122 | 6,6 | 2,538 | 14,9 | 5,736 | 6,7 | 5,924 | 8,5 |
| 2008 | 11,883 | 7,5 | 9,255 | 6,6 | 2,627 | 15,4 | 6,002 | 6,9 | 5,881 | 8,3 |
| 2007 4 kw. | 11,429 | 7,3 | 8,920 | 6,4 | 2,509 | 14,7 | 5,636 | 6,5 | 5,793 | 8,3 |
| 2008 1 kw. | 11,395 | 7,3 | 8,895 | 6,4 | 2,499 | 14,6 | 5,612 | 6,5 | 5,783 | 8,2 |
| 2 kw. | 11,678 | 7,4 | 9,094 | 6,5 | 2,584 | 15,1 | 5,823 | 6,7 | 5,855 | 8,3 |
| 3 kw. | 11,919 | 7,6 | 9,289 | 6,6 | 2,631 | 15,5 | 6,060 | 7,0 | 5,860 | 8,3 |
| 4 kw. | 12,540 | 7,9 | 9,744 | 6,9 | 2,795 | 16,3 | 6,513 | 7,5 | 6,027 | 8,5 |
| 2008 sier. | 11,892 | 7,5 | 9,275 | 6,6 | 2,617 | 15,4 | 6,042 | 7,0 | 5,850 | 8,2 |
| wrze. | 12,068 | 7,6 | 9,393 | 6,7 | 2,675 | 15,7 | 6,175 | 7,1 | 5,893 | 8,3 |
| paź. | 12,305 | 7,8 | 9,562 | 6,8 | 2,742 | 16,1 | 6,338 | 7,3 | 5,967 | 8,4 |
| list. | 12,534 | 7,9 | 9,740 | 6,9 | 2,794 | 16,3 | 6,511 | 7,5 | 6,023 | 8,4 |
| gru. | 12,780 | 8,1 | 9,931 | 7,0 | 2,850 | 16,6 | 6,689 | 7,7 | 6,091 | 8,5 |
| 2009 sty. | 13,036 | 8,2 | 10,130 | 7,2 | 2,906 | 16,9 | 6,879 | 7,9 | 6,157 | 8,6 |

Źródło: Eurostat.

- 1) Dane odnoszą się do strefy euro-16. Dane na temat zatrudnienia dotyczą osób i oparte są na ESA 95. Dane na temat bezrobocia dotyczą osób i są zgodne z zaleceniami MOP.
- 2) W 2007 r.
- 3) Dorośli – 25 lat i więcej; młodzież – poniżej 25 lat; wskaźniki są wyrażone jako odsetek siły roboczej odpowiedniej grupy wiekowej.
- 4) Wskaźniki są wyrażone jako odsetek siły roboczej odnośnej płci.

FINANSE SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH

6.1 Dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka ¹⁾ (jako procent PKB)

1. Strefa euro – dochody

| | Ogółem | | Dochody bieżące | | | | | | | | Dochody | | Uwaga: obciążenie fiskalne ²⁾ | |
|------|--------|------|----------------------|------------------|-------------------------------|------------|------------------------------------|------|----------|-----|---------|-----|--|------|
| | 1 | 2 | Podatki bezpośrednie | | Podatki pośrednie | | Składki na ubezpieczenia społeczne | | Sprzedaż | 12 | 13 | | | |
| | | | Gospodarstwa domowe | Przedsiębiorstwa | Otrzymane przez instytucje UE | Pracodawcy | Pracownicy | | | | | | | |
| | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 14 | | | | |
| 1999 | 47,0 | 46,7 | 12,5 | 9,3 | 2,9 | 14,1 | 0,6 | 16,1 | 8,3 | 4,9 | 2,3 | 0,3 | 0,3 | 43,0 |
| 2000 | 46,5 | 46,2 | 12,7 | 9,4 | 3,0 | 13,9 | 0,6 | 15,8 | 8,2 | 4,8 | 2,2 | 0,3 | 0,3 | 42,6 |
| 2001 | 45,7 | 45,5 | 12,3 | 9,2 | 2,7 | 13,6 | 0,5 | 15,6 | 8,1 | 4,7 | 2,2 | 0,2 | 0,3 | 41,7 |
| 2002 | 45,2 | 44,9 | 11,8 | 9,1 | 2,5 | 13,5 | 0,4 | 15,6 | 8,2 | 4,6 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 41,2 |
| 2003 | 45,0 | 44,4 | 11,4 | 8,8 | 2,3 | 13,5 | 0,4 | 15,8 | 8,2 | 4,6 | 2,1 | 0,6 | 0,5 | 41,2 |
| 2004 | 44,6 | 44,1 | 11,3 | 8,5 | 2,5 | 13,5 | 0,3 | 15,6 | 8,1 | 4,5 | 2,1 | 0,5 | 0,4 | 40,8 |
| 2005 | 44,9 | 44,4 | 11,6 | 8,6 | 2,7 | 13,7 | 0,3 | 15,4 | 8,1 | 4,5 | 2,2 | 0,5 | 0,3 | 41,0 |
| 2006 | 45,5 | 45,1 | 12,1 | 8,8 | 3,0 | 13,9 | 0,3 | 15,3 | 8,1 | 4,5 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 41,6 |
| 2007 | 45,6 | 45,3 | 12,5 | 9,0 | 3,2 | 13,8 | 0,3 | 15,2 | 8,0 | 4,4 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 41,8 |

2. Strefa euro – wydatki

| | Ogółem | | Wydatki bieżące | | | | | | Nakłady inwestycyjne | | | | Uwaga: wydatki pierwotne ³⁾ | |
|------|--------|------|-----------------|-----|-----|------|------|-----|----------------------|-----|-----|-----|--|------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | 13 |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| 1999 | 48,4 | 44,5 | 10,6 | 4,8 | 4,1 | 25,1 | 22,1 | 2,1 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,4 | 0,1 | 44,3 |
| 2000 | 46,5 | 43,8 | 10,4 | 4,8 | 3,9 | 24,7 | 21,7 | 2,0 | 0,5 | 2,8 | 2,5 | 1,3 | 0,0 | 42,6 |
| 2001 | 47,6 | 43,7 | 10,3 | 4,8 | 3,8 | 24,8 | 21,7 | 1,9 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 43,8 |
| 2002 | 47,8 | 44,0 | 10,4 | 4,9 | 3,5 | 25,1 | 22,2 | 1,9 | 0,5 | 3,8 | 2,4 | 1,4 | 0,0 | 44,2 |
| 2003 | 48,1 | 44,2 | 10,5 | 4,9 | 3,3 | 25,4 | 22,6 | 1,9 | 0,5 | 4,0 | 2,5 | 1,4 | 0,1 | 44,8 |
| 2004 | 47,5 | 43,6 | 10,4 | 5,0 | 3,1 | 25,1 | 22,4 | 1,8 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,5 | 0,1 | 44,4 |
| 2005 | 47,4 | 43,5 | 10,4 | 5,0 | 3,0 | 25,1 | 22,3 | 1,7 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,4 | 0,1 | 44,4 |
| 2006 | 46,8 | 42,9 | 10,2 | 5,0 | 2,9 | 24,8 | 22,1 | 1,7 | 0,5 | 3,8 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 43,8 |
| 2007 | 46,2 | 42,4 | 10,0 | 5,0 | 3,0 | 24,4 | 21,7 | 1,6 | 0,4 | 3,9 | 2,5 | 1,3 | 0,0 | 43,3 |

3. Strefa euro – deficyt/nadwyżka, deficyt pierwotny/nadwyżka pierwotna oraz spożycie publiczne

| | Deficyt (-)/Nadwyżka (+) | | | | | Deficyt pierwotny (-)/Nadwyżka pierwotna (+) | Spożycie publiczne ⁴⁾ | | | | | | Spożycie zbiorowe | Spożycie indywidualne |
|------|--------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|----------------------------------|--|----------------------------------|---------------------------|--------------------|---|---------------------------|------------------|-------------------|-----------------------|
| | Ogółem | Instytucje rządowe | Instytucje samorządowe | Instytucje samorządowe | Fundusze ubezpieczeń społecznych | | Ogółem | Wynagrodzenia pracowników | Spożycie pośrednie | Transfery w naturze przez producentów rynkowych | Zużycie kapitału trwałego | Sprzedaż (minus) | | |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| 1999 | -1,4 | -1,7 | -0,1 | 0,1 | 0,4 | 2,6 | 19,9 | 10,6 | 4,8 | 4,9 | 1,8 | 2,3 | 8,3 | 11,6 |
| 2000 | 0,0 | -0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,5 | 3,9 | 19,7 | 10,4 | 4,8 | 4,9 | 1,8 | 2,2 | 8,2 | 11,6 |
| 2001 | -1,9 | -1,7 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 2,0 | 19,8 | 10,3 | 4,8 | 5,0 | 1,8 | 2,2 | 8,1 | 11,7 |
| 2002 | -2,6 | -2,1 | -0,5 | -0,2 | 0,2 | 0,9 | 20,2 | 10,4 | 4,9 | 5,1 | 1,8 | 2,1 | 8,2 | 12,0 |
| 2003 | -3,1 | -2,4 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 20,5 | 10,5 | 4,9 | 5,2 | 1,8 | 2,1 | 8,3 | 12,2 |
| 2004 | -3,0 | -2,5 | -0,4 | -0,3 | 0,2 | 0,2 | 20,4 | 10,4 | 5,0 | 5,1 | 1,9 | 2,1 | 8,3 | 12,1 |
| 2005 | -2,6 | -2,2 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 20,4 | 10,4 | 5,0 | 5,2 | 1,9 | 2,2 | 8,1 | 12,3 |
| 2006 | -1,3 | -1,4 | -0,1 | -0,2 | 0,4 | 1,6 | 20,3 | 10,2 | 5,0 | 5,2 | 1,9 | 2,1 | 8,0 | 12,3 |
| 2007 | -0,6 | -1,2 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 2,3 | 20,1 | 10,0 | 5,0 | 5,2 | 1,9 | 2,1 | 7,9 | 12,2 |

4. Kraje strefy euro – deficyt (-)/nadwyżka (+) ⁵⁾

| | Belgia | Niemcy | Irlandia | Grecja | Hiszpania | Francja | Włochy | Cypr | Luksemburg | Malta | Holandia | Austria | Portugalia | Słowenia | Słowacja | Finlandia |
|------|--------|--------|----------|--------|-----------|---------|--------|------|------------|-------|----------|---------|------------|----------|----------|-----------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 2004 | -0,2 | -3,8 | 1,4 | -7,5 | -0,3 | -3,6 | -3,5 | -4,1 | -1,2 | -4,7 | -1,7 | -4,4 | -3,4 | -2,2 | -2,3 | 2,4 |
| 2005 | -2,6 | -3,3 | 1,7 | -5,1 | 1,0 | -2,9 | -4,3 | -2,4 | -0,1 | -2,8 | -0,3 | -1,5 | -6,1 | -1,4 | -2,8 | 2,9 |
| 2006 | 0,3 | -1,5 | 3,0 | -2,8 | 2,0 | -2,4 | -3,4 | -1,2 | 1,3 | -2,3 | 0,6 | -1,5 | -3,9 | -1,2 | -3,5 | 4,1 |
| 2007 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | -3,5 | 2,2 | -2,7 | -1,6 | 3,5 | 3,2 | -1,8 | 0,3 | -0,4 | -2,6 | 0,5 | -1,9 | 5,3 |

Źródła: EBC dla zagregowanych danych dotyczących strefy euro; Komisja Europejska dla danych dotyczących deficytu/nadwyżki w poszczególnych państwach.

- 1) Dane odnoszą się do strefy euro-15. Dane na temat dochodów, wydatków i deficytu/nadwyżki oparte są na ESA 95. Uwzględniono i skonsolidowano transakcje z zaangażowaniem budżetu UE. Nie skonsolidowano transakcji pomiędzy rządami krajów członkowskich.
- 2) Obciążenie fiskalne obejmuje podatki i składki na ubezpieczenia społeczne.
- 3) Obejmuje wydatki ogółem minus wydatki odsetkowe.
- 4) Odpowiada wydatkom na spożycie finalne (P.3) instytucji rządowych i samorządowych w ESA 95.
- 5) Obejmuje dochody ze sprzedaży licencji UMTS i rozliczeń umów swap i przyszłej stopy procentowej.

6.2 Zadłużenie ¹⁾ (jako odsetek PKB)

1. Strefa euro – w podziale na instrumenty oraz sektor wierzyciela

| | Ogółem | Instrument finansowy | | | | Wierzytiele | | | | Pozostali wierzyciele ³⁾ |
|------|--------|----------------------|--------------------|-------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------|--------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| | | Gotówka i depozyty | Kredyty i pożyczki | Krótkoterminowe papiery wartościowe | Długoterminowe papiery wartościowe | Wierzytiele krajowi ²⁾ | | | Pozostali wierzyciele ³⁾ | |
| | | | | | | Ogółem | MIF | Pozostałe instytucje finansowe | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 1998 | 72,9 | 2,8 | 15,2 | 5,3 | 49,6 | 52,5 | 26,5 | 14,5 | 11,4 | 20,4 |
| 1999 | 72,0 | 2,9 | 14,4 | 4,3 | 50,5 | 48,8 | 25,4 | 13,8 | 9,7 | 23,2 |
| 2000 | 69,3 | 2,7 | 13,1 | 3,7 | 49,7 | 44,2 | 22,0 | 12,4 | 9,7 | 25,1 |
| 2001 | 68,2 | 2,8 | 12,4 | 4,0 | 49,1 | 42,0 | 20,6 | 11,1 | 10,3 | 26,2 |
| 2002 | 68,1 | 2,7 | 11,8 | 4,5 | 49,0 | 40,1 | 19,4 | 10,7 | 10,1 | 27,9 |
| 2003 | 69,2 | 2,1 | 12,4 | 5,0 | 49,7 | 39,4 | 19,5 | 11,2 | 8,7 | 29,8 |
| 2004 | 69,6 | 2,2 | 12,0 | 5,0 | 50,5 | 37,5 | 18,4 | 10,8 | 8,2 | 32,1 |
| 2005 | 70,2 | 2,4 | 11,8 | 4,7 | 51,3 | 35,4 | 17,2 | 11,2 | 7,0 | 34,8 |
| 2006 | 68,5 | 2,5 | 11,4 | 4,1 | 50,4 | 33,8 | 17,6 | 9,4 | 6,8 | 34,7 |
| 2007 | 66,3 | 2,2 | 10,8 | 4,3 | 49,0 | 32,6 | 17,0 | 8,7 | 6,9 | 33,7 |

2. Strefa euro – w podziale na emitentów, pierwotny termin i walutę

| | Ogółem | Wyemitowany przez ⁴⁾ | | | | Pierwotny termin | | | Pozostały okres spłaty | | | Waluty | |
|------|--------|---------------------------------|--------------------|------------------------|----------------------------------|------------------|----------------|--------------------------|------------------------|-------------------------|---------------|---|------------------|
| | | Instytucje rządowe | Instytucje stanowe | Instytucje samorządowe | Fundusze ubezpieczeń społecznych | Do 1 roku | Powyżej 1 roku | Zmienna stopa procentowa | Do 1 roku | Powyżej 1 roku do 5 lat | Powyżej 5 lat | Euro lub waluty uczestniczące ⁵⁾ | Pozostałe waluty |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 1998 | 72,9 | 61,2 | 6,1 | 5,2 | 0,3 | 8,2 | 64,7 | 8,0 | 15,5 | 26,3 | 31,0 | 71,1 | 1,8 |
| 1999 | 72,0 | 60,5 | 6,0 | 5,1 | 0,4 | 7,3 | 64,7 | 7,0 | 13,6 | 27,8 | 30,7 | 70,0 | 2,0 |
| 2000 | 69,3 | 58,1 | 5,9 | 4,9 | 0,4 | 6,5 | 62,8 | 6,3 | 13,4 | 27,8 | 28,1 | 67,5 | 1,8 |
| 2001 | 68,2 | 57,1 | 6,1 | 4,7 | 0,4 | 7,0 | 61,2 | 5,3 | 13,7 | 26,6 | 27,9 | 66,7 | 1,5 |
| 2002 | 68,1 | 56,7 | 6,3 | 4,7 | 0,4 | 7,6 | 60,4 | 5,2 | 15,5 | 25,3 | 27,2 | 66,8 | 1,3 |
| 2003 | 69,2 | 57,0 | 6,5 | 5,0 | 0,6 | 7,8 | 61,4 | 5,1 | 14,9 | 26,0 | 28,3 | 68,3 | 0,9 |
| 2004 | 69,6 | 57,4 | 6,6 | 5,1 | 0,4 | 7,8 | 61,7 | 4,8 | 14,9 | 26,2 | 28,5 | 68,7 | 0,9 |
| 2005 | 70,2 | 57,7 | 6,7 | 5,2 | 0,5 | 7,9 | 62,3 | 4,7 | 14,9 | 25,6 | 29,7 | 69,2 | 1,0 |
| 2006 | 68,5 | 56,0 | 6,5 | 5,4 | 0,5 | 7,5 | 61,0 | 4,5 | 14,5 | 24,1 | 29,9 | 67,8 | 0,7 |
| 2007 | 66,3 | 54,2 | 6,3 | 5,3 | 0,6 | 7,5 | 58,8 | 4,2 | 14,2 | 22,6 | 29,5 | 65,8 | 0,5 |

3. Kraje strefy euro

| | Belgia | Niemcy | Irlandia | Grecja | Hiszpania | Francja | Włochy | Cypr | Luksemburg | Malta | Holandia | Austria | Portugalia | Słowenia | Słowacja | Finlandia |
|------|--------|--------|----------|--------|-----------|---------|--------|------|------------|-------|----------|---------|------------|----------|----------|-----------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 2004 | 94,3 | 65,6 | 29,4 | 98,6 | 46,2 | 64,9 | 103,8 | 70,2 | 6,3 | 72,1 | 52,4 | 64,8 | 58,3 | 27,2 | 41,4 | 44,1 |
| 2005 | 92,1 | 67,8 | 27,3 | 98,8 | 43,0 | 66,4 | 105,9 | 69,1 | 6,1 | 69,9 | 51,8 | 63,7 | 63,6 | 27,0 | 34,2 | 41,3 |
| 2006 | 87,8 | 67,6 | 24,7 | 95,9 | 39,6 | 63,6 | 106,9 | 64,6 | 6,6 | 63,8 | 47,4 | 62,0 | 64,7 | 26,7 | 30,4 | 39,2 |
| 2007 | 83,9 | 65,1 | 24,8 | 94,8 | 36,2 | 63,9 | 104,1 | 59,5 | 7,0 | 62,2 | 45,7 | 59,5 | 63,6 | 23,4 | 29,4 | 35,1 |

Źródła: EBC dla zagregowanych danych dotyczących strefy euro; Komisja Europejska dla danych dotyczących zadłużenia poszczególnych krajów.

- 1) Dane są częściowo szacunkowe, odnoszą się do strefy euro-15. Jest to zadłużenie brutto instytucji rządowych i samorządowych w wartości nominalnej. Dane różnych sektorów rządu zostały skonsolidowane. Dane na temat innych rządów nie są skonsolidowane.
- 2) Wierzytiele w państwie, którego rząd wyemitował dług.
- 3) Obejmuje rezydentów państw strefy euro innych niż państwo, którego rząd wyemitował dług.
- 4) Z wyłączeniem długu posiadanego przez sektor instytucji rządowych i samorządowych w państwie, którego rząd wyemitował ten dług.
- 5) Przed 1999 r., obejmuje zadłużenie w ECU, w walucie krajowej i w walutach innych państw członkowskich, które przyjęły euro.

6.3 Zmiana stanu długu publicznego ¹⁾
(jako odsetek PKB)

1. Strefa euro – w podziale na źródło, instrument finansowy i sektor wierzyciela

| | Ogółem | Źródło zmiany | | | | Instrumenty finansowe | | | | Wierzyciele | | | |
|------|--------|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|--------------------|-------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------|--------------------------------|-------------------------------------|
| | | Potrzeby pożyczkowe ²⁾ | Skutki wyceny ³⁾ | Inne zmiany w wielkości ⁴⁾ | Skutki agregacji ⁵⁾ | Rachunki bieżące i depozyty | Kredyty i pożyczki | Krótkoterminowe papiery wartościowe | Długoterminowe papiery wartościowe | Wierzyciele krajowi ⁶⁾ | MIF | Pozostałe instytucje finansowe | Pozostali wierzyciele ⁷⁾ |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 1999 | 2,0 | 1,6 | 0,4 | 0,0 | -0,1 | 0,2 | -0,2 | -0,9 | 2,8 | -1,6 | -0,2 | -0,2 | 3,6 |
| 2000 | 1,0 | 1,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -0,3 | 1,9 | -2,1 | -2,0 | -0,6 | 3,1 |
| 2001 | 1,8 | 1,9 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | -0,2 | 0,4 | 1,4 | -0,3 | -0,5 | -0,8 | 2,2 |
| 2002 | 2,1 | 2,7 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,7 | 1,6 | -0,5 | -0,5 | -0,1 | 2,6 |
| 2003 | 3,1 | 3,3 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | 0,9 | 0,6 | 2,1 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 2,7 |
| 2004 | 3,1 | 3,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 2,7 | -0,3 | -0,3 | 0,1 | 3,4 |
| 2005 | 3,1 | 3,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | -0,1 | 2,6 | -0,8 | -0,6 | 0,8 | 3,9 |
| 2006 | 1,5 | 1,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | -0,4 | 1,5 | 0,1 | 1,2 | -1,3 | 1,5 |
| 2007 | 1,1 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,4 | 0,9 | 0,4 | 0,3 | -0,2 | 0,7 |

2. Strefa euro – dostosowanie deficytu do długu

| | Zmiana stanu zadłużenia | Deficyt (-)/ Nadwyżka (+) ⁸⁾ | Dostosowanie deficytu do długu ⁹⁾ | | | | | | | | | | Skutki wyceny | Skutki zmian kursowych | Pozostałe zmiany w wielkości | Pozostałe ¹⁰⁾ | |
|------|-------------------------|--|--|--|-----------------------------|---------------------|-----------------------------------|--|--------------|---------------------|------|---------------|---------------|------------------------|------------------------------|--------------------------|----------------------|
| | | | Ogółem | Transakcje w głównych aktywach finansowych w posiadaniu instytucji rządowych i samorządowych | | | | | | Papiery wartościowe | | Skutki wyceny | | | | | Zasilenia kapitałowe |
| | | | | Ogółem | Rachunki bieżące i depozyty | Papiery wartościowe | Kredyty i pożyczki ¹¹⁾ | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały | Prywatyzacje | 11 | 12 | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | | | |
| 1999 | 2,0 | -1,4 | 0,6 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | -0,5 | -0,8 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | | | |
| 2000 | 1,0 | 0,0 | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | -0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,1 | | | |
| 2001 | 1,8 | -1,9 | 0,0 | -0,5 | -0,6 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | | | |
| 2002 | 2,1 | -2,6 | -0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 0,1 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | | | |
| 2003 | 3,1 | -3,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | | | |
| 2004 | 3,1 | -3,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,5 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | | |
| 2005 | 3,1 | -2,6 | 0,5 | 0,7 | 0,4 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | | | |
| 2006 | 1,5 | -1,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | -0,2 | 0,3 | -0,1 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | | | |
| 2007 | 1,1 | -0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | | | |

Źródło: EBC.

- 1) Dane odnoszą się do strefy euro-15 i są częściowo szacunkowe. Roczna zmiana w nominalnym skonsolidowanym zadłużeniu brutto jest wyrażona jako odsetek PKB np. $[\text{zadłużenie}(t) - \text{zadłużenie}(t-1)] \div \text{PKB}(t)$.
- 2) Potrzeby pożyczkowe są z definicji równe transakcjom dotyczącym zadłużenia.
- 3) Oprócz skutków zmian kursowych należą tu również skutki wynikające z pomiaru w wartości nominalnej (np. agia i dyskonta od wartości wyemitowanych papierów wartościowych).
- 4) Należą tu, przede wszystkim, skutki przegrupowania jednostek i pewnych typów zaciągania długu.
- 5) Różnica pomiędzy zmianami w zagregowanym zadłużeniu powstałym w efekcie agregacji długu poszczególnych państw a agregacją zmian w zadłużeniu poszczególnych państw wynika z różnic w kursach wymiany stosowanych przy agregacji przed 2001 r.
- 6) Są to wierzyciele rezydujący w państwie, którego rząd wyemitował dług.
- 7) Obejmuje rezydentów z państw obszaru euro innych niż państwo, którego rząd wyemitował dług.
- 8) Włączając wpływy ze sprzedaży licencji UMTS.
- 9) To jest różnica pomiędzy rocznymi zmianami w nominalnym skonsolidowanym zadłużeniu brutto a deficytem jako odsetkiem PKB.
- 10) Należą tu głównie transakcje na innych aktywach i pasywach (kredyty handlowe, inne należności/zobowiązania oraz finansowe instrumenty pochodne).
- 11) Z wyłączeniem finansowych instrumentów pochodnych.

6.4 Kwartalne dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka ¹⁾
(jako odsetek PKB)

1. Strefa euro – przychody kwartalne

| | Ogółem | | Dochody bieżące | | | | | Dochody kapitałowe | | Uwaga: obciążenie fiskalne ²⁾ |
|------------|--------|------|-------------------------|----------------------|--|----------|------------------------|--------------------|-----------------------|--|
| | 1 | 2 | Podatki bezpośrednie | Podatki pośrednie | Składki na ubezpieczenia społeczne | Sprzedaż | Dochody z własności | 8 | Podatki kapitałowe | |
| 2002 3 kw. | 43,5 | 43,1 | 11,2 | 12,8 | 15,5 | 1,9 | 0,7 | 0,4 | 0,3 | 39,7 |
| 4 kw. | 49,0 | 48,4 | 13,4 | 14,1 | 16,2 | 2,9 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,0 |
| 2003 1 kw. | 41,9 | 41,4 | 9,8 | 12,8 | 15,5 | 1,7 | 0,7 | 0,5 | 0,2 | 38,4 |
| 2 kw. | 46,0 | 44,6 | 12,0 | 12,9 | 15,7 | 2,0 | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 41,7 |
| 3 kw. | 42,6 | 42,1 | 10,8 | 12,5 | 15,5 | 1,9 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | 39,0 |
| 4 kw. | 49,3 | 48,2 | 13,1 | 14,2 | 16,2 | 2,9 | 0,8 | 1,0 | 0,3 | 43,8 |
| 2004 1 kw. | 41,3 | 40,9 | 9,6 | 12,8 | 15,3 | 1,7 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 38,0 |
| 2 kw. | 45,0 | 44,2 | 12,1 | 13,0 | 15,3 | 2,0 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 41,0 |
| 3 kw. | 42,7 | 42,2 | 10,6 | 12,7 | 15,4 | 1,9 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 39,0 |
| 4 kw. | 49,1 | 48,1 | 13,0 | 14,3 | 16,2 | 2,9 | 0,7 | 1,0 | 0,4 | 43,9 |
| 2005 1 kw. | 42,0 | 41,5 | 9,9 | 13,0 | 15,3 | 1,7 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 38,4 |
| 2 kw. | 44,6 | 44,0 | 11,8 | 13,2 | 15,1 | 2,0 | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 40,4 |
| 3 kw. | 43,3 | 42,6 | 11,0 | 12,9 | 15,2 | 1,9 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 39,4 |
| 4 kw. | 49,2 | 48,4 | 13,4 | 14,3 | 16,1 | 2,9 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | 44,0 |
| 2006 1 kw. | 42,4 | 41,9 | 10,2 | 13,3 | 15,1 | 1,7 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 38,9 |
| 2 kw. | 45,7 | 45,2 | 12,4 | 13,6 | 15,1 | 2,0 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 41,4 |
| 3 kw. | 43,6 | 43,2 | 11,5 | 12,9 | 15,2 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 39,9 |
| 4 kw. | 49,5 | 48,9 | 14,1 | 14,3 | 15,9 | 2,9 | 0,8 | 0,6 | 0,3 | 44,6 |
| 2007 1 kw. | 42,2 | 41,8 | 10,3 | 13,4 | 14,8 | 1,7 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 38,8 |
| 2 kw. | 46,2 | 45,8 | 13,0 | 13,6 | 15,0 | 2,0 | 1,4 | 0,4 | 0,3 | 41,9 |
| 3 kw. | 43,8 | 43,3 | 12,1 | 12,8 | 15,0 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,1 |
| 4 kw. | 49,7 | 49,2 | 14,5 | 14,2 | 15,8 | 2,9 | 0,9 | 0,5 | 0,3 | 44,8 |
| 2008 1 kw. | 42,3 | 41,9 | 10,6 | 13,0 | 14,9 | 1,7 | 0,8 | 0,4 | 0,2 | 38,7 |
| 2 kw. | 45,5 | 45,1 | 12,9 | 13,0 | 15,0 | 1,9 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 41,2 |
| 3 kw. | 43,2 | 42,8 | 11,8 | 12,4 | 15,1 | 1,9 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 39,6 |

2. Strefa euro – kwartalne wydatki oraz deficyt/nadwyżka

| | Ogółem | | Wydatki bieżące | | | | | Nakłady inwestycyjne | | | Deficyt (-)/ Nadwyżka (+) | Deficyt pierwotny (-)/ Nadwyżka pierwotna(+) | |
|------------|--------|------|-----------------------------------|-----------------------|---------|---------------------|-------------------------|----------------------|------------|-----------------------|------------------------------|---|------|
| | 1 | 2 | Wynagro- dzenia pracowników | Spożycie pośrednie | Odsetki | Transfer bieżące | Świadczenia socjalne | Dotacje | Inwestycje | Nakłady kapitałowe | | | |
| 2002 3 kw. | 46,9 | 43,2 | 10,1 | 4,7 | 3,5 | 24,9 | 21,4 | 1,4 | 3,7 | 2,5 | 1,2 | -3,4 | 0,1 |
| 4 kw. | 50,8 | 46,4 | 11,1 | 5,6 | 3,3 | 26,4 | 22,7 | 1,6 | 4,4 | 2,8 | 1,6 | -1,8 | 1,6 |
| 2003 1 kw. | 46,8 | 43,3 | 10,3 | 4,6 | 3,5 | 25,0 | 21,5 | 1,3 | 3,5 | 1,9 | 1,6 | -5,0 | -1,5 |
| 2 kw. | 47,1 | 43,6 | 10,4 | 4,7 | 3,4 | 25,1 | 21,7 | 1,3 | 3,5 | 2,3 | 1,2 | -1,1 | 2,3 |
| 3 kw. | 47,1 | 43,4 | 10,3 | 4,8 | 3,3 | 25,1 | 21,6 | 1,3 | 3,7 | 2,5 | 1,2 | -4,5 | -1,2 |
| 4 kw. | 51,2 | 46,3 | 11,0 | 5,6 | 3,1 | 26,5 | 22,9 | 1,5 | 4,8 | 3,3 | 1,6 | -1,9 | 1,2 |
| 2004 1 kw. | 46,4 | 43,0 | 10,3 | 4,6 | 3,2 | 25,0 | 21,4 | 1,2 | 3,4 | 1,9 | 1,5 | -5,1 | -1,9 |
| 2 kw. | 46,6 | 43,2 | 10,4 | 4,8 | 3,3 | 24,8 | 21,4 | 1,3 | 3,4 | 2,3 | 1,1 | -1,6 | 1,6 |
| 3 kw. | 46,1 | 42,7 | 10,0 | 4,7 | 3,1 | 24,9 | 21,5 | 1,3 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -3,4 | -0,3 |
| 4 kw. | 50,9 | 45,7 | 11,0 | 5,7 | 2,9 | 26,1 | 22,6 | 1,4 | 5,2 | 3,1 | 2,1 | -1,8 | 1,1 |
| 2005 1 kw. | 46,9 | 43,1 | 10,2 | 4,6 | 3,1 | 25,2 | 21,4 | 1,2 | 3,7 | 1,9 | 1,8 | -4,9 | -1,8 |
| 2 kw. | 46,1 | 42,8 | 10,2 | 4,9 | 3,2 | 24,5 | 21,3 | 1,1 | 3,4 | 2,3 | 1,1 | -1,5 | 1,6 |
| 3 kw. | 45,8 | 42,4 | 9,9 | 4,8 | 3,0 | 24,7 | 21,3 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 1,0 | -2,6 | 0,4 |
| 4 kw. | 50,6 | 45,8 | 11,1 | 5,8 | 2,8 | 26,1 | 22,5 | 1,3 | 4,8 | 3,1 | 1,6 | -1,4 | 1,4 |
| 2006 1 kw. | 45,3 | 42,2 | 10,0 | 4,6 | 2,9 | 24,7 | 21,1 | 1,1 | 3,1 | 1,9 | 1,2 | -2,9 | 0,0 |
| 2 kw. | 45,5 | 42,3 | 10,2 | 4,9 | 3,1 | 24,1 | 21,1 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 0,9 | 0,2 | 3,3 |
| 3 kw. | 45,4 | 42,0 | 9,8 | 4,7 | 2,9 | 24,5 | 21,1 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 1,0 | -1,7 | 1,2 |
| 4 kw. | 50,4 | 45,1 | 10,7 | 5,8 | 2,7 | 25,9 | 22,3 | 1,3 | 5,3 | 3,2 | 2,2 | -0,9 | 1,8 |
| 2007 1 kw. | 44,4 | 41,3 | 9,8 | 4,6 | 3,0 | 23,9 | 20,5 | 1,1 | 3,1 | 2,0 | 1,2 | -2,2 | 0,7 |
| 2 kw. | 44,8 | 41,6 | 9,9 | 4,8 | 3,2 | 23,7 | 20,7 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 0,8 | 1,4 | 4,6 |
| 3 kw. | 45,1 | 41,4 | 9,6 | 4,7 | 3,0 | 24,0 | 20,8 | 1,2 | 3,7 | 2,5 | 1,2 | -1,3 | 1,7 |
| 4 kw. | 50,2 | 45,1 | 10,7 | 5,7 | 2,8 | 25,9 | 22,1 | 1,4 | 5,1 | 3,3 | 1,8 | -0,5 | 2,3 |
| 2008 1 kw. | 44,5 | 41,3 | 9,8 | 4,6 | 2,9 | 24,1 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,1 | -2,2 | 0,7 |
| 2 kw. | 45,1 | 41,8 | 10,1 | 4,9 | 3,1 | 23,7 | 20,6 | 1,1 | 3,3 | 2,4 | 1,0 | 0,4 | 3,5 |
| 3 kw. | 45,6 | 42,1 | 9,7 | 4,9 | 3,1 | 24,3 | 21,1 | 1,2 | 3,5 | 2,5 | 1,0 | -2,4 | 0,8 |

Źródło: obliczenia EBC oparte o dane Eurostatu i krajowe.

1) Dane odnoszą się do strefy euro-15. Dane na temat dochodów, wydatków i deficytu/nadwyżki oparte są na ESA 95, nie uwzględniają jednak transakcji z budżetu UE z jednostkami spoza sektora rządowego. Poza tym, z wyjątkiem różnych terminów przekazywania danych, dane kwartalne są spójne z danymi rocznymi. Dane nie są skorygowane sezonowo.

2) Obciążenie fiskalne obejmuje podatki i składki na ubezpieczenia społeczne.

6.5 Zadłużenie kwartalne i zmiana zadłużenia ¹⁾
(jako odsetek PKB)

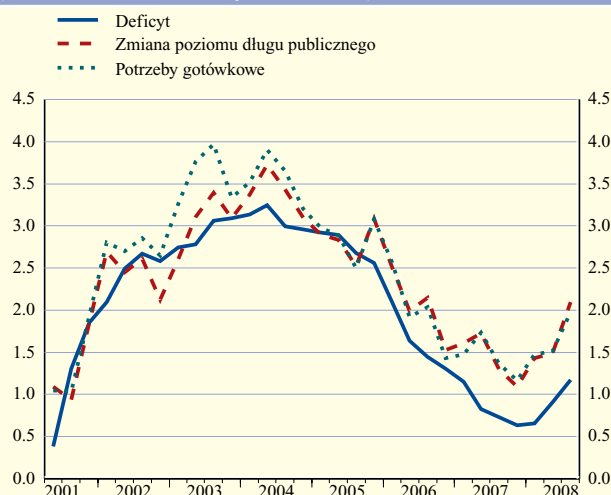
1. Strefa euro – dług publiczny obliczany zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełniania kryterium z Maastricht, w podziale na instrumenty finansowe ²⁾

| | | Ogółem | Instrumenty finansowe | | | |
|------|-------|--------|-----------------------------|--------------------|-------------------------------------|------------------------------------|
| | | | Rachunki bieżące i depozyty | Kredyty i pożyczki | Krótkoterminowe papiery wartościowe | Długoterminowe papiery wartościowe |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2005 | 4 kw. | 70,2 | 2,4 | 11,8 | 4,7 | 51,3 |
| 2006 | 1 kw. | 70,5 | 2,5 | 11,7 | 4,9 | 51,3 |
| | 2 kw. | 70,6 | 2,5 | 11,6 | 4,9 | 51,6 |
| | 3 kw. | 70,1 | 2,5 | 11,6 | 4,7 | 51,2 |
| | 4 kw. | 68,5 | 2,5 | 11,4 | 4,1 | 50,4 |
| 2007 | 1 kw. | 68,8 | 2,4 | 11,5 | 4,8 | 50,1 |
| | 2 kw. | 68,9 | 2,2 | 11,2 | 5,1 | 50,4 |
| | 3 kw. | 68,0 | 2,1 | 11,1 | 5,2 | 49,6 |
| | 4 kw. | 66,3 | 2,2 | 10,8 | 4,3 | 49,0 |
| 2008 | 1 kw. | 67,2 | 2,2 | 11,1 | 5,0 | 49,0 |
| | 2 kw. | 67,5 | 2,1 | 11,0 | 5,0 | 49,3 |
| | 3 kw. | 67,5 | 2,1 | 10,9 | 5,6 | 48,9 |

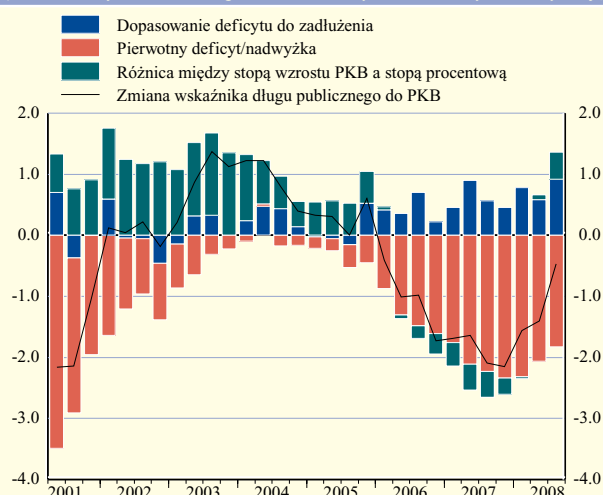
2. Strefa euro – dostosowanie deficytu do długu publicznego

| | | Zmiana poziomu długu publicznego | Deficyt (-) Nadwyżka (+) | Dostosowanie deficytu do długu publicznego | | | | | | | Uwaga: Potrzeby pożyczkowe | |
|------|-------|----------------------------------|-----------------------------|--|--|--------------------|--------------------|---------------------|---|---|-------------------------------|------|
| | | | | Ogółem | Transakcje w głównych aktywach finansowych w posiadaniu instytucji rządowych | | | | | Skutki aktualizacji wyceny i innych zmian w wolumenie | | Inne |
| | | | | | Ogółem | Gotówka i depozyty | Kredyty i pożyczki | Papiery wartościowe | Papiery wartościowe z prawem do kapitału i inne udziały | | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2005 | 4 kw. | -0,6 | -1,4 | -2,0 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | -1,5 | -0,6 |
| 2006 | 1 kw. | 4,8 | -2,9 | 1,9 | 1,2 | 1,0 | 0,1 | 0,6 | -0,5 | -0,4 | 1,0 | 5,1 |
| | 2 kw. | 3,3 | 0,2 | 3,5 | 3,2 | 2,5 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,6 | -0,3 | 2,6 |
| | 3 kw. | 1,2 | -1,7 | -0,5 | -0,8 | -0,7 | -0,1 | 0,2 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 1,0 |
| | 4 kw. | -2,8 | -0,9 | -3,7 | -2,2 | -1,4 | -0,6 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -1,4 | -2,7 |
| 2007 | 1 kw. | 4,9 | -2,2 | 2,7 | 2,1 | 1,0 | 0,1 | 0,6 | 0,3 | -0,2 | 0,8 | 5,1 |
| | 2 kw. | 3,6 | 1,4 | 5,1 | 4,8 | 4,1 | 0,0 | 0,5 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 3,6 |
| | 3 kw. | -0,4 | -1,3 | -1,8 | -1,6 | -2,1 | 0,2 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,4 |
| | 4 kw. | -3,4 | -0,5 | -3,9 | -2,9 | -2,2 | -0,1 | -0,6 | 0,0 | -0,1 | -0,9 | -3,3 |
| 2008 | 1 kw. | 6,1 | -2,2 | 3,9 | 2,2 | 1,9 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 1,7 | 6,2 |
| | 2 kw. | 3,8 | 0,4 | 4,1 | 2,4 | 2,0 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 1,7 | 3,7 |
| | 3 kw. | 2,0 | -2,4 | -0,4 | -0,7 | -1,6 | 0,1 | 0,2 | 0,6 | 0,5 | -0,1 | 1,5 |

C29 Deficyt, potrzeby pożyczkowe i zmiana poziomu długu publicznego
(czterokwartalna suma ruchoma jako odsetek PKB)



C30 Dług publiczny obliczony zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełnienia kryterium z Maastricht
(roczne zmiany wskaźnika długu do PKB oraz czynników, z których one wynikają)



Źródło: obliczenia EBC oparte na danych z Eurostatu i danych krajowych.

1) Dane odnoszą się do strefy euro-15.

2) Dane dotyczące papierów wartościowych w kwartale *t* są wyrażone jako odsetek sumy PKB w kwartale *t* i w poprzednich trzech kwartałach.

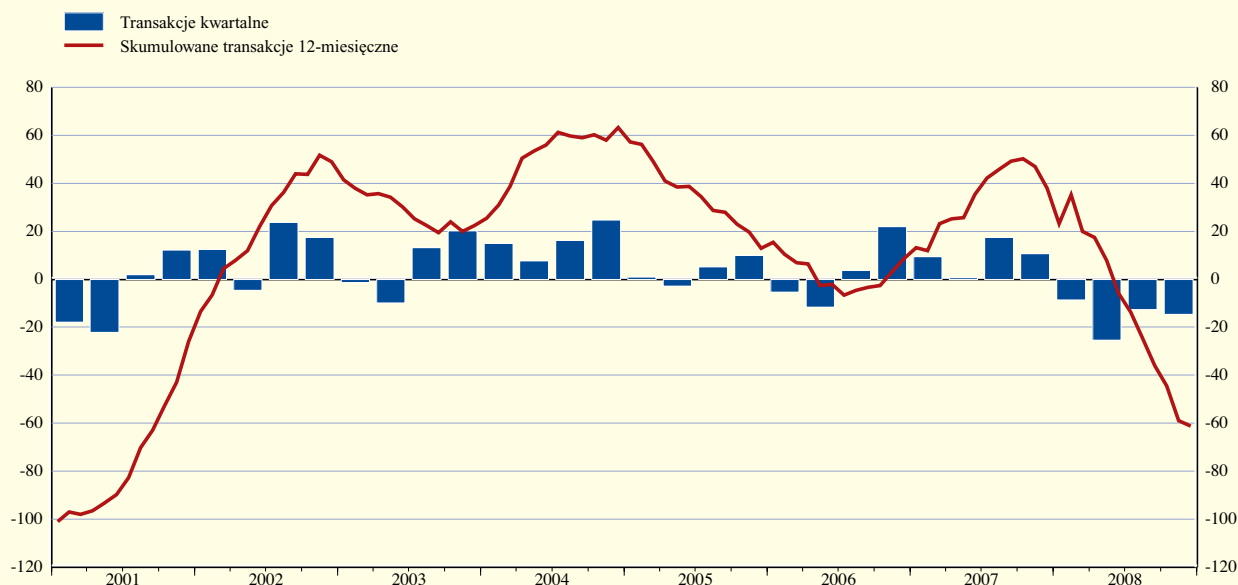


TRANSAKcje I POZYCJE ZAGRANICZNE

7.1 Zbiorczy bilans płatniczy ¹⁾ (miliardy EUR; transakcje netto)

| | Rachunek bieżący | | | | | Ra- chunek kapita- łowy | Kredyty i pożyczki netto dla/ od reszty świata (kolumny 1+6) | Rachunek finansowy | | | | | Błędy i opusz- czenia | |
|---|------------------|--------|--------|---------|---------------------------|----------------------------------|--|--------------------|-----------------------------------|---------------------------------|---|-------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| | Ogółem | Towary | Usługi | Dochody | Trans- fery bieżące | | | Ogółem | Inwesty- cje bezpo- średnie | Inwesty- cje portfê- lowe | Finan- sowe in- strumenty pochodne | Pozostałe inwestycje | | Aktywa rezer- rowe |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2006 | 8,5 | 19,8 | 44,1 | 23,8 | -79,2 | 9,3 | 17,9 | 137,8 | -156,7 | 290,4 | 3,0 | 1,9 | -0,9 | -155,6 |
| 2007 | 37,8 | 57,5 | 53,2 | 11,1 | -84,0 | 14,0 | 51,8 | 29,4 | -90,4 | 137,7 | -53,9 | 41,1 | -5,1 | -81,3 |
| 2008 | -61,1 | -0,6 | 50,3 | -19,3 | -91,5 | 13,5 | -47,6 | 205,4 | -283,9 | 412,4 | -13,4 | 95,2 | -5,0 | -157,8 |
| 2007 4 kw. | 10,6 | 10,3 | 11,2 | 9,4 | -20,3 | 5,2 | 15,8 | -73,2 | 25,0 | -73,2 | -19,1 | -10,6 | 4,7 | 57,4 |
| 2008 1 kw. | -8,6 | -1,5 | 11,9 | 8,0 | -26,9 | 6,1 | -2,4 | -4,4 | -107,1 | 73,8 | -21,0 | 55,0 | -5,1 | 6,8 |
| 2 kw. | -25,3 | 7,9 | 14,2 | -30,2 | -17,2 | 3,1 | -22,1 | 85,8 | -50,6 | 40,1 | -8,6 | 104,9 | 0,0 | -63,7 |
| 3 kw. | -12,7 | -6,7 | 15,3 | 2,3 | -23,5 | 1,9 | -10,8 | 33,6 | -43,1 | 109,7 | -8,7 | -26,0 | 1,6 | -22,8 |
| 4 kw. | -14,6 | -0,2 | 9,0 | 0,6 | -24,0 | 2,4 | -12,2 | 90,4 | -83,0 | 188,7 | 24,9 | -38,6 | -1,5 | -78,2 |
| 2007 gru. | 3,7 | -2,1 | 3,4 | 5,8 | -3,5 | 3,0 | 6,7 | -25,6 | -11,1 | -25,9 | -5,3 | 12,2 | 4,5 | 18,9 |
| 2008 sty. | -15,0 | -8,1 | 3,5 | 0,0 | -10,4 | 2,5 | -12,4 | 5,5 | -64,2 | 58,7 | -26,9 | 44,2 | -6,4 | 7,0 |
| luty | 9,8 | 4,8 | 4,5 | 4,8 | -4,4 | 2,4 | 12,2 | -25,3 | -21,4 | 0,3 | 2,5 | -11,3 | 4,5 | 13,1 |
| marz. | -3,3 | 1,8 | 3,8 | 3,1 | -12,1 | 1,2 | -2,2 | 15,4 | -21,6 | 14,8 | 3,4 | 22,1 | -3,2 | -13,3 |
| kwie. | -5,1 | 6,0 | 3,8 | -6,9 | -7,9 | 0,7 | -4,4 | 26,8 | -22,9 | -14,6 | -2,8 | 70,3 | -3,3 | -22,4 |
| maj | -22,0 | -1,2 | 4,4 | -20,1 | -5,0 | 1,9 | -20,1 | 43,8 | -8,2 | 12,2 | -10,3 | 47,5 | 2,7 | -23,7 |
| czer. | 1,8 | 3,1 | 6,0 | -3,1 | -4,3 | 0,6 | 2,4 | 15,2 | -19,5 | 42,6 | 4,6 | -13,0 | 0,5 | -17,5 |
| lip. | 0,3 | 1,5 | 5,4 | 1,3 | -7,9 | 0,9 | 1,1 | 28,8 | -12,8 | 25,5 | 0,1 | 18,3 | -2,3 | -30,0 |
| sier. | -9,1 | -6,7 | 4,8 | 0,3 | -7,6 | 0,5 | -8,6 | -6,1 | -8,8 | 11,2 | -8,7 | -2,0 | 2,3 | 14,7 |
| wrze. | -3,8 | -1,5 | 5,0 | 0,7 | -8,1 | 0,5 | -3,3 | 10,8 | -21,5 | 73,1 | -0,1 | -42,3 | 1,6 | -7,5 |
| paź. | -4,2 | 3,0 | 3,6 | 0,2 | -11,0 | 0,0 | -4,2 | 75,1 | -13,9 | 120,3 | 25,4 | -48,2 | -8,6 | -70,9 |
| list. | -11,8 | -3,6 | 2,4 | -1,4 | -9,3 | 1,5 | -10,4 | 4,6 | -52,5 | 50,3 | -1,8 | 9,3 | -0,7 | 5,7 |
| gru. | 1,4 | 0,4 | 2,9 | 1,8 | -3,7 | 0,9 | 2,4 | 10,7 | -16,6 | 18,0 | 1,3 | 0,2 | 7,8 | -13,1 |
| <i>Skumulowane transakcje 12-miesięczne</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 gru. | -61,1 | -0,6 | 50,3 | -19,3 | -91,5 | 13,5 | -47,6 | 205,4 | -283,9 | 412,4 | -13,4 | 95,2 | -5,0 | -157,8 |

C31 Bilans płatniczy – saldo rozrachunku bieżącego (miliardy EUR)



Źródło: EBC.

1) Konwencję znaków wyjaśniono w Uwagach ogólnych.

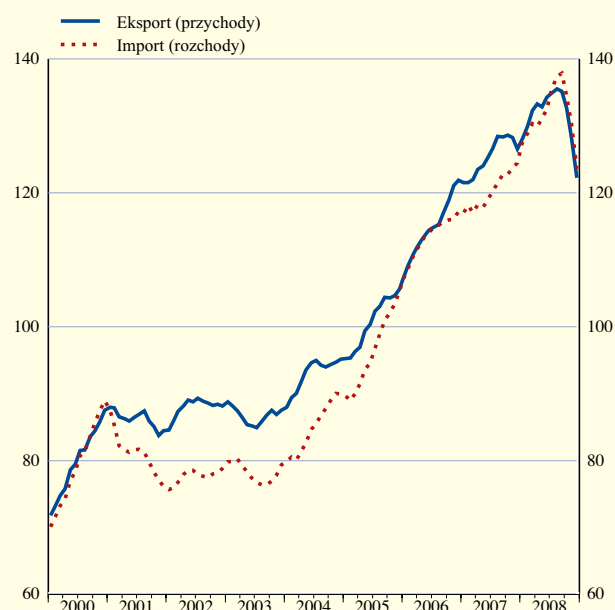
7.2 Rachunek obrotów bieżących i rachunek kapitałowy
(miliardy EUR; transakcje)

1. Rachunek obrotów bieżących i rachunek kapitałowy

| | Transfery bieżące | | | | | | | | | | | | Rachunek kapitałowy | | |
|------------|----------------------|----------|-------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-------------------|-------------------|----------|---------------------|-----------|----------|
| | Ogółem | | | Towary | | Usługi | | Przychód | | Transfery bieżące | | | | Przychody | Rozchody |
| | Przychody | Rozchody | Netto | Przychody | Rozchody | Przychody | Rozchody | Przychody | Rozchody | Przychody | Przekazy zarobków | Rozchody | Przekazy zarobków | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
| 2006 | 2.422,9 | 2.414,4 | 8,5 | 1.391,5 | 1.371,7 | 438,8 | 394,7 | 504,0 | 480,2 | 88,7 | 5,3 | 167,8 | 17,2 | 23,9 | 14,5 |
| 2007 | 2.685,8 | 2.648,0 | 37,8 | 1.506,7 | 1.449,2 | 488,3 | 435,1 | 601,8 | 590,7 | 89,0 | 6,3 | 173,0 | 20,2 | 25,9 | 11,9 |
| 2008 | 2.772,0 | 2.833,1 | -61,1 | 1.577,6 | 1.578,2 | 500,2 | 449,9 | 606,6 | 625,9 | 87,5 | - | 179,1 | - | 26,5 | 13,0 |
| 2007 4 kw. | 702,8 | 692,2 | 10,6 | 394,0 | 383,7 | 126,2 | 115,0 | 156,0 | 146,6 | 26,6 | 1,6 | 46,9 | 5,5 | 8,7 | 3,5 |
| 2008 1 kw. | 684,7 | 693,2 | -8,6 | 389,0 | 390,5 | 115,7 | 103,9 | 153,6 | 145,6 | 26,4 | 1,5 | 53,3 | 5,0 | 9,0 | 2,9 |
| 2 kw. | 710,6 | 735,8 | -25,3 | 406,4 | 398,5 | 125,1 | 111,0 | 157,1 | 187,3 | 21,9 | 1,5 | 39,1 | 5,2 | 7,3 | 4,1 |
| 3 kw. | 699,9 | 712,6 | -12,7 | 401,0 | 407,7 | 135,7 | 120,5 | 149,4 | 147,1 | 13,7 | 1,8 | 37,2 | 5,2 | 4,9 | 3,0 |
| 4 kw. | 676,8 | 691,4 | -14,6 | 381,2 | 381,4 | 123,6 | 114,6 | 146,5 | 145,9 | 25,4 | - | 49,4 | - | 5,4 | 2,9 |
| 2008 paź. | 239,9 | 244,1 | -4,2 | 143,2 | 140,2 | 43,9 | 40,3 | 48,1 | 47,9 | 4,7 | - | 15,7 | - | 0,9 | 0,9 |
| list. | 214,3 | 226,1 | -11,8 | 123,0 | 126,6 | 38,3 | 35,9 | 47,9 | 49,2 | 5,0 | - | 14,3 | - | 2,2 | 0,7 |
| gru. | 222,7 | 221,2 | 1,4 | 115,0 | 114,6 | 41,4 | 38,4 | 50,6 | 48,8 | 15,7 | - | 19,4 | - | 2,3 | 1,4 |
| | Skorygowane sezonowo | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 4 kw. | 680,5 | 684,0 | -3,5 | 379,5 | 373,5 | 125,4 | 112,0 | 154,5 | 154,4 | 21,1 | - | 44,1 | - | - | - |
| 2008 1 kw. | 700,7 | 707,3 | -6,6 | 396,9 | 390,8 | 125,9 | 109,9 | 155,6 | 158,4 | 22,2 | - | 48,2 | - | - | - |
| 2 kw. | 703,7 | 711,6 | -7,9 | 402,8 | 397,4 | 125,0 | 113,4 | 151,0 | 154,9 | 24,8 | - | 45,8 | - | - | - |
| 3 kw. | 703,3 | 724,8 | -21,5 | 405,4 | 413,6 | 125,9 | 114,1 | 155,2 | 159,1 | 16,7 | - | 38,1 | - | - | - |
| 4 kw. | 655,6 | 682,8 | -27,2 | 366,7 | 370,7 | 122,7 | 111,5 | 146,0 | 153,7 | 20,2 | - | 46,9 | - | - | - |
| 2008 lip. | 236,6 | 240,3 | -3,7 | 137,9 | 139,2 | 40,6 | 36,7 | 52,1 | 51,3 | 5,9 | - | 13,2 | - | - | - |
| sier. | 234,3 | 243,3 | -9,0 | 134,8 | 138,4 | 42,8 | 37,8 | 51,8 | 55,0 | 4,9 | - | 12,1 | - | - | - |
| wrze. | 232,4 | 241,2 | -8,8 | 132,7 | 136,0 | 42,4 | 39,6 | 51,3 | 52,8 | 6,0 | - | 12,8 | - | - | - |
| paź. | 228,6 | 234,6 | -6,0 | 130,5 | 128,9 | 41,9 | 38,3 | 50,4 | 51,9 | 5,8 | - | 15,4 | - | - | - |
| list. | 221,0 | 234,9 | -13,9 | 121,6 | 125,9 | 41,5 | 37,6 | 52,1 | 56,0 | 5,9 | - | 15,3 | - | - | - |
| gru. | 206,0 | 213,3 | -7,3 | 114,6 | 115,9 | 39,3 | 35,5 | 43,6 | 45,7 | 8,5 | - | 16,1 | - | - | - |

C32 Bilans płatniczy – towary

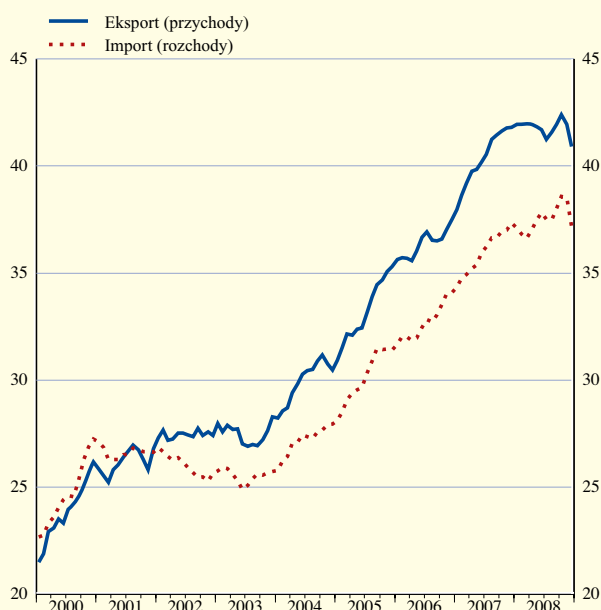
(miliardy EUR; skorygowane sezonowo; trzymiesięczna średnia ruchoma)



Źródło: EBC.

C33 Bilans płatniczy – usługi

(miliardy EUR; skorygowane sezonowo; trzymiesięczna średnia ruchoma)



7.2 Rachunek obrotów bieżących i rachunek kapitałowy (miliardy EUR; transakcje)

2. Rachunek dochodów (transakcje)

| | Wynagrodzenia pracowników | | Dochody z inwestycji | | | | | | | | | | | | | |
|------------|---------------------------|----------|----------------------|----------|-------------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------------------|---------------------|-----------|----------|----------------------|-------|
| | Przychody | Rozchody | Ogółem | | Inwestycje bezpośrednie | | | | | | Inwestycje portfelowe | | | | Pozostałe inwestycje | |
| | | | Przychody | Rozchody | Udziałowe | | Dłużne | | Udziałowe | | Dłużne | | Przychody | Rozchody | | |
| | | | | | Przychody | Rozchody | Przychody | Rozchody | Przychody | Rozchody | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | Reinwestowane zyski | Reinwestowane zyski | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 2005 | 16,2 | 9,5 | 370,9 | 376,2 | 147,3 | 40,2 | 106,2 | -13,3 | 16,0 | 16,8 | 31,5 | 70,2 | 82,3 | 80,9 | 93,8 | 102,1 |
| 2006 | 16,8 | 10,0 | 487,1 | 470,2 | 186,2 | 44,2 | 108,2 | 34,5 | 20,5 | 20,0 | 39,6 | 99,6 | 103,5 | 91,0 | 137,4 | 151,4 |
| 2007 | 17,6 | 10,5 | 584,3 | 580,2 | 210,4 | 81,2 | 127,5 | 34,7 | 25,9 | 23,4 | 45,5 | 116,5 | 118,7 | 114,4 | 183,8 | 198,3 |
| 2007 3 kw. | 4,3 | 3,2 | 144,6 | 138,1 | 49,5 | 24,0 | 28,9 | 14,5 | 6,2 | 5,5 | 11,0 | 24,1 | 30,1 | 28,5 | 47,8 | 51,1 |
| 4 kw. | 4,6 | 2,7 | 151,4 | 143,9 | 52,9 | 16,5 | 30,8 | 5,4 | 7,3 | 6,3 | 9,2 | 20,7 | 32,0 | 32,4 | 50,0 | 53,6 |
| 2008 1 kw. | 4,6 | 2,0 | 149,0 | 143,6 | 53,6 | 25,9 | 30,2 | 14,3 | 6,6 | 6,0 | 9,6 | 20,9 | 31,4 | 33,3 | 47,9 | 53,2 |
| 2 kw. | 4,3 | 2,6 | 152,8 | 184,7 | 54,6 | 16,2 | 35,3 | 6,3 | 7,4 | 6,7 | 14,3 | 58,1 | 29,8 | 31,6 | 46,7 | 53,0 |
| 3 kw. | 4,3 | 3,2 | 145,1 | 144,0 | 50,6 | 22,2 | 30,7 | 14,9 | 6,9 | 5,8 | 10,1 | 23,8 | 31,4 | 31,4 | 46,1 | 52,1 |

3. Struktura geograficzna (skumulowane transakcje)

| | Ogółem | Unia Europejska 27 (poza strefę euro) | | | | | | Brazylia | Kanada | Chiny | Indie | Japonia | Rosja | Szwajcaria | USA | Inne |
|-----------------------------------|---------|---------------------------------------|-------|---------|-----------------|---------------|---------------|----------|--------|--------|-------|---------|-------|------------|-------|-------|
| | | Ogółem | Dania | Szwecja | Wielka Brytania | Inne kraje UE | Instytucje UE | | | | | | | | | |
| kw. 4 2007 do kw. 3 2008 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| Przychody | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rachunek obrotów bieżących | 2.798,0 | 1.042,0 | 60,4 | 86,5 | 536,3 | 300,5 | 58,3 | 40,4 | 38,1 | 85,3 | 32,9 | 56,5 | 99,4 | 184,7 | 409,7 | 809,0 |
| Towary | 1.590,4 | 570,7 | 36,6 | 55,9 | 240,3 | 238,0 | 0,0 | 21,8 | 18,6 | 65,3 | 24,9 | 33,6 | 76,7 | 90,4 | 194,0 | 494,3 |
| Usługi | 502,8 | 177,1 | 12,3 | 13,5 | 115,6 | 30,1 | 5,6 | 6,9 | 6,8 | 15,3 | 6,1 | 10,8 | 13,0 | 48,8 | 80,5 | 137,5 |
| Dochody | 616,1 | 229,8 | 10,7 | 15,6 | 167,1 | 29,6 | 6,8 | 11,5 | 12,0 | 4,5 | 1,9 | 11,7 | 9,3 | 39,3 | 128,7 | 167,6 |
| z czego: dochody z inwestycji | 598,2 | 223,4 | 10,6 | 15,5 | 164,9 | 29,4 | 3,0 | 11,4 | 11,9 | 4,4 | 1,9 | 11,6 | 9,2 | 32,5 | 127,2 | 164,7 |
| Transfery bieżące | 88,7 | 64,3 | 0,8 | 1,5 | 13,2 | 2,9 | 45,9 | 0,2 | 0,8 | 0,3 | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 6,2 | 6,5 | 9,6 |
| Rachunek kapitałowy | 29,9 | 26,2 | 0,0 | 0,1 | 0,8 | 0,1 | 25,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 1,7 | 1,4 |
| Rozchody | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rachunek obrotów bieżących | 2.833,9 | 940,4 | 48,0 | 84,8 | 472,8 | 234,3 | 100,6 | - | 30,3 | - | - | 102,5 | - | 177,5 | 374,7 | - |
| Towary | 1.580,4 | 450,7 | 29,7 | 52,8 | 180,7 | 187,6 | 0,0 | 27,7 | 13,7 | 173,1 | 20,5 | 55,9 | 109,8 | 78,2 | 141,7 | 509,1 |
| Usługi | 450,3 | 139,3 | 9,1 | 10,6 | 87,7 | 31,6 | 0,2 | 5,2 | 6,7 | 10,8 | 4,5 | 7,9 | 9,5 | 38,0 | 90,7 | 137,6 |
| Dochody | 626,6 | 240,1 | 8,3 | 20,0 | 192,7 | 10,8 | 8,3 | - | 8,0 | - | - | 38,2 | - | 55,5 | 136,6 | - |
| z czego: dochody z inwestycji | 616,1 | 233,9 | 8,3 | 19,9 | 191,2 | 6,2 | 8,2 | - | 7,9 | - | - | 38,1 | - | 55,0 | 135,7 | - |
| Transfery bieżące | 176,5 | 110,2 | 0,8 | 1,4 | 11,6 | 4,3 | 92,2 | 1,4 | 1,9 | 2,3 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 5,7 | 5,5 | 47,7 |
| Rachunek kapitałowy | 13,6 | 2,6 | 0,0 | 0,1 | 1,3 | 0,3 | 0,8 | 0,2 | 1,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 1,3 | 7,4 |
| Netto | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rachunek obrotów bieżących | -35,9 | 101,6 | 12,4 | 1,8 | 63,5 | 66,3 | -42,3 | - | 7,8 | - | - | -46,0 | - | 7,3 | 35,0 | - |
| Towary | 10,0 | 120,0 | 6,9 | 3,1 | 59,6 | 50,4 | 0,0 | -5,9 | 4,9 | -107,8 | 4,4 | -22,3 | -33,0 | 12,2 | 52,3 | -14,8 |
| Usługi | 52,5 | 37,8 | 3,2 | 2,9 | 27,9 | -1,5 | 5,4 | 1,7 | 0,0 | 4,5 | 1,6 | 3,0 | 3,5 | 10,8 | -10,2 | -0,1 |
| Dochody | -10,5 | -10,4 | 2,4 | -4,4 | -25,6 | 18,7 | -1,5 | - | 4,0 | - | - | -26,5 | - | -16,2 | -8,0 | - |
| z czego: dochody z inwestycji | -17,9 | -10,5 | 2,4 | -4,4 | -26,3 | 23,2 | -5,3 | - | 4,0 | - | - | -26,5 | - | -22,5 | -8,5 | - |
| Transfery bieżące | -87,9 | -45,9 | 0,0 | 0,1 | 1,6 | -1,4 | -46,3 | -1,2 | -1,1 | -2,0 | -0,6 | -0,1 | -0,3 | 0,5 | 1,0 | -38,0 |
| Rachunek kapitałowy | 16,3 | 23,6 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -0,2 | 24,3 | -0,1 | -1,0 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,4 | -6,0 |

Źródło: EBC.

7.3 Rachunek finansowy

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu; transakcje i inne zmiany w ciągu okresu)

1. Zbiorecy rachunek finansowy

| | Ogółem ¹⁾ | | | Ogółem jako % PKB | | | Inwestycje bezpośrednie | | Inwestycje portfelowe | | Finansowe instrumenty pochodne netto | Inne inwestycje | | Oficjalne aktywa rezerwowe |
|--|----------------------|----------|----------|-------------------|--------|-------|-------------------------|---------|-----------------------|---------|--------------------------------------|------------------|---------|----------------------------|
| | Aktywa | Pasywa | Netto | Aktywa | Pasywa | Netto | Aktywa | Pasywa | Aktywa | Pasywa | | Aktywa rezerwowe | Pasywa | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Stany (międzynarodowa pozycja inwestycyjna) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 8.609,6 | 9.507,7 | -898,1 | 110,1 | 121,6 | -11,5 | 2.276,0 | 2.229,8 | 3.043,1 | 4.078,8 | -37,3 | 3.046,9 | 3.199,1 | 281,0 |
| 2005 | 10.795,0 | 11.593,7 | -798,7 | 133,1 | 143,0 | -9,8 | 2.800,9 | 2.438,7 | 3.883,8 | 5.107,9 | -21,4 | 3.809,2 | 4.047,1 | 322,5 |
| 2006 | 12.272,5 | 13.292,9 | -1.020,4 | 144,3 | 156,3 | -12,0 | 3.143,7 | 2.721,3 | 4.370,2 | 5.864,9 | -20,9 | 4.451,8 | 4.706,8 | 327,7 |
| 2007 | 13.773,8 | 14.904,4 | -1.130,7 | 154,3 | 166,9 | -12,7 | 3.542,2 | 3.084,5 | 4.653,3 | 6.339,5 | -10,3 | 5.241,2 | 5.480,5 | 347,4 |
| 2008 2 kw. | 13.700,3 | 14.825,4 | -1.125,1 | 150,5 | 162,8 | -12,4 | 3.653,9 | 3.090,7 | 4.433,7 | 6.042,5 | -4,3 | 5.263,1 | 5.692,2 | 353,9 |
| 3 kw. | 13.976,9 | 15.135,1 | -1.158,2 | 152,4 | 165,0 | -12,6 | 3.767,9 | 3.128,1 | 4.302,3 | 6.064,8 | 24,7 | 5.511,1 | 5.942,2 | 370,9 |
| Zmiany stanów | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 748,0 | 878,1 | -130,2 | 9,6 | 11,2 | -1,7 | 106,5 | 145,6 | 387,4 | 492,7 | -17,3 | 297,1 | 239,8 | -25,7 |
| 2005 | 2.185,4 | 2.086,0 | 99,4 | 26,9 | 25,7 | 1,2 | 524,9 | 208,9 | 840,7 | 1.029,0 | 15,9 | 762,3 | 848,0 | 41,5 |
| 2006 | 1.477,5 | 1.699,2 | -221,7 | 17,4 | 20,0 | -2,6 | 342,8 | 282,5 | 486,4 | 757,0 | 0,5 | 642,6 | 659,7 | 5,2 |
| 2007 | 1.501,3 | 1.611,5 | -110,2 | 16,8 | 18,1 | -1,2 | 398,5 | 363,2 | 283,1 | 474,6 | 10,7 | 789,4 | 773,7 | 19,7 |
| 2008 2 kw. | -32,1 | -11,3 | -20,8 | -1,4 | -0,5 | -0,9 | 40,9 | 16,2 | 81,6 | -36,3 | -12,4 | -139,7 | 8,9 | -2,5 |
| 3 kw. | 276,6 | 309,7 | -33,1 | 12,2 | 13,6 | -1,5 | 114,0 | 37,4 | -131,3 | 22,3 | 29,0 | 248,0 | 250,1 | 17,0 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 1.330,7 | 1.341,4 | -10,8 | 16,4 | 16,5 | -0,1 | 359,8 | 152,3 | 414,4 | 543,6 | 17,3 | 556,8 | 645,5 | -17,7 |
| 2006 | 1.686,4 | 1.824,1 | -137,8 | 19,8 | 21,4 | -1,6 | 415,6 | 258,9 | 533,9 | 824,2 | -3,0 | 739,1 | 741,0 | 0,9 |
| 2007 | 1.873,1 | 1.902,5 | -29,4 | 21,0 | 21,3 | -0,3 | 455,3 | 364,9 | 440,6 | 578,3 | 53,9 | 918,3 | 959,3 | 5,1 |
| 2008 | 358,3 | 563,6 | -205,4 | 3,9 | 6,1 | -2,2 | 334,3 | 50,4 | -30,0 | 382,4 | 13,4 | 35,7 | 130,9 | 5,0 |
| 2008 2 kw. | 78,2 | 164,0 | -85,8 | 3,4 | 7,1 | -3,7 | 40,1 | -10,5 | 132,2 | 172,3 | 8,6 | -102,8 | 2,2 | 0,0 |
| 3 kw. | 124,2 | 157,8 | -33,6 | 5,5 | 6,9 | -1,5 | 78,7 | 35,6 | -64,0 | 45,8 | 8,7 | 102,4 | 76,4 | -1,6 |
| 4 kw. | -381,9 | -291,5 | -90,4 | . | . | . | 63,9 | -19,1 | -167,6 | 21,1 | -24,9 | -254,8 | -293,5 | 1,5 |
| 2008 sier. | 34,6 | 28,5 | 6,1 | . | . | . | 17,5 | 8,7 | 15,8 | 27,0 | 8,7 | -5,2 | -7,2 | -2,3 |
| wrze. | 45,0 | 55,8 | -10,8 | . | . | . | 37,5 | 15,9 | -88,1 | -15,0 | 0,1 | 97,2 | 54,9 | -1,6 |
| paź. | -89,8 | -14,7 | -75,1 | . | . | . | 15,7 | 1,8 | -130,9 | -10,5 | -25,4 | 42,2 | -6,0 | 8,6 |
| list. | -52,8 | -48,2 | -4,6 | . | . | . | 36,1 | -16,4 | -1,4 | 48,9 | 1,8 | -90,0 | -80,7 | 0,7 |
| gru. | -239,3 | -228,6 | -10,7 | . | . | . | 12,1 | -4,6 | -35,4 | -17,3 | -1,3 | -206,9 | -206,7 | -7,8 |
| Inne zmiany | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | -73,3 | 83,9 | -157,2 | -0,9 | 1,1 | -2,0 | -63,1 | 57,0 | 41,3 | 75,0 | -25,8 | -12,4 | -48,1 | -13,3 |
| 2005 | 854,7 | 744,6 | 110,1 | 10,5 | 9,2 | 1,4 | 165,1 | 56,6 | 426,3 | 485,4 | -1,4 | 205,5 | 202,5 | 59,2 |
| 2006 | -208,9 | -125,0 | -84,0 | -2,5 | -1,5 | -1,0 | -72,8 | 23,6 | -47,5 | -67,2 | 3,5 | -96,5 | -81,4 | 4,3 |
| 2007 | -371,8 | -291,0 | -80,8 | -4,2 | -3,3 | -0,9 | -56,8 | -1,7 | -157,5 | -103,7 | -43,2 | -128,9 | -185,6 | 14,6 |
| Inne zmiany wynikające ze zmian kursów walutowych | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | -174,7 | -97,2 | -77,5 | -2,2 | -1,2 | -1,0 | -37,3 | 8,9 | -66,7 | -52,8 | . | -61,4 | -53,3 | -9,3 |
| 2005 | 389,8 | 210,0 | 179,8 | 4,8 | 2,6 | 2,2 | 90,2 | -22,2 | 153,4 | 118,2 | . | 127,5 | 114,0 | 18,7 |
| 2006 | -346,4 | -203,8 | -142,6 | -4,1 | -2,4 | -1,7 | -73,2 | 14,2 | -152,8 | -116,8 | . | -105,2 | -101,1 | -15,2 |
| 2007 | -534,8 | -238,8 | -296,0 | -6,0 | -2,7 | -3,3 | -114,3 | 33,6 | -222,3 | -125,8 | . | -183,3 | -146,5 | -14,9 |
| Inne zmiany wynikające ze zmian cen | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 113,1 | 222,1 | -109,0 | 1,4 | 2,8 | -1,4 | 34,4 | 26,4 | 107,5 | 195,7 | -25,8 | . | . | -3,1 |
| 2005 | 304,8 | 333,8 | -29,0 | 3,8 | 4,1 | -0,4 | 67,0 | 51,4 | 197,1 | 282,4 | -1,4 | . | . | 42,1 |
| 2006 | 319,1 | 296,3 | 22,8 | 3,8 | 3,5 | 0,3 | 67,7 | 41,7 | 231,7 | 254,6 | 3,5 | . | . | 16,2 |
| 2007 | 179,4 | -63,3 | 242,8 | 2,0 | -0,7 | 2,7 | 32,3 | 13,0 | 158,7 | -76,3 | -43,2 | . | . | 31,7 |
| Inne zmiany wynikające z pozostałych dostosowań | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | -11,6 | -40,9 | 29,3 | -0,1 | -0,5 | 0,4 | -60,3 | 21,7 | 0,4 | -67,8 | . | 49,1 | 5,2 | -0,8 |
| 2005 | 159,4 | 200,8 | -41,4 | 2,0 | 2,5 | -0,5 | 8,0 | 27,4 | 75,7 | 84,8 | . | 77,9 | 88,5 | -2,2 |
| 2006 | -181,3 | -217,5 | 36,3 | -2,1 | -2,6 | 0,4 | -67,3 | -32,3 | -126,3 | -205,0 | . | 8,6 | 19,8 | 3,7 |
| 2007 | -16,1 | 11,1 | -27,2 | -0,2 | 0,1 | -0,3 | 25,2 | -48,3 | -93,8 | 98,5 | . | 54,4 | -39,1 | -1,9 |
| Stopy wzrostu stanów | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 10,3 | 9,1 | - | . | . | . | 7,8 | 4,2 | 12,8 | 11,5 | . | 11,2 | 9,7 | -4,1 |
| 2005 | 14,9 | 13,7 | - | . | . | . | 15,2 | 6,8 | 13,1 | 12,8 | . | 17,7 | 19,6 | -5,8 |
| 2006 | 15,8 | 15,9 | - | . | . | . | 14,9 | 10,6 | 14,0 | 16,3 | . | 19,5 | 18,4 | 0,2 |
| 2007 | 15,3 | 14,2 | - | . | . | . | 14,5 | 13,4 | 10,1 | 9,8 | . | 20,7 | 20,4 | 1,6 |
| 2008 2 kw. | 9,9 | 10,0 | - | . | . | . | 12,1 | 8,2 | 7,7 | 7,0 | . | 10,0 | 14,8 | 1,4 |
| 3 kw. | 7,9 | 7,5 | - | . | . | . | 10,9 | 6,6 | 5,2 | 6,4 | . | 7,6 | 9,5 | -0,4 |
| 4 kw. | 2,6 | 3,8 | - | . | . | . | 9,5 | 1,6 | -1,0 | 6,3 | . | 0,7 | 2,5 | 1,4 |

Źródło: EBC.

1) Finansowe instrumenty pochodne netto zawarto w aktywach.

7.3 Rachunek finansowy

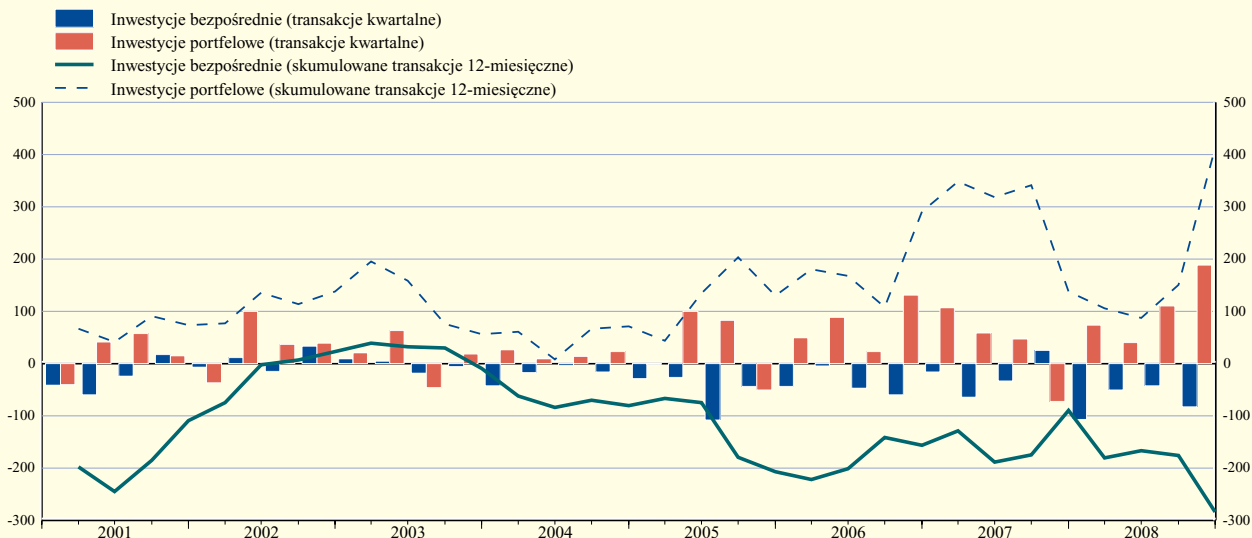
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu; transakcje i inne zmiany w ciągu okresu)

2. Inwestycje bezpośrednie

| | Przez jednostki rezydentów za granicą | | | | | | Przez jednostki nierezydentów w strefie euro | | | | | | | |
|--|---------------------------------------|--------------------------------------|-------|------------------------------|---|-------|--|---------|--------------------------------------|------|------------------------------|---|------|------------------------------|
| | Ogółem | Kapitał własny i reinwestowane zyski | | | Pozostałe kapitały (głównie pożyczki między spółkami) | | | Ogółem | Kapitał własny i reinwestowane zyski | | | Pozostałe kapitały (głównie pożyczki między spółkami) | | |
| | | Ogółem | MIF | Institucje spoza sektora MIF | Ogółem | MIF | Institucje spoza sektora MIF | | Ogółem | MIF | Institucje spoza sektora MIF | Ogółem | MIF | Institucje spoza sektora MIF |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Stany (międzynarodowa pozycja inwestycyjna) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 3.143,7 | 2.551,1 | 219,1 | 2.332,0 | 592,6 | 2,3 | 590,4 | 2.721,3 | 2.085,7 | 65,1 | 2.020,6 | 635,5 | 9,7 | 625,9 |
| 2007 | 3.542,2 | 2.858,8 | 248,4 | 2.610,3 | 683,4 | 6,4 | 677,1 | 3.084,5 | 2.338,4 | 68,4 | 2.270,0 | 746,1 | 14,9 | 731,1 |
| 2008 2 kw. | 3.653,9 | 2.910,4 | 259,0 | 2.651,3 | 743,5 | 6,6 | 736,9 | 3.090,7 | 2.334,4 | 63,2 | 2.271,2 | 756,3 | 19,1 | 737,2 |
| 3 kw. | 3.767,9 | 3.001,5 | 260,8 | 2.740,7 | 766,4 | 6,7 | 759,7 | 3.128,1 | 2.348,7 | 64,7 | 2.284,0 | 779,4 | 18,2 | 761,1 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 455,3 | 354,4 | 28,4 | 326,1 | 100,9 | -0,6 | 101,5 | 364,9 | 250,7 | 4,4 | 246,4 | 114,2 | 1,4 | 112,7 |
| 2008 | 334,3 | 225,7 | 22,2 | 203,6 | 108,6 | 0,0 | 108,6 | 50,4 | 52,7 | -1,8 | 54,5 | -2,3 | 2,0 | -4,3 |
| 2008 2 kw. | 40,1 | 14,9 | 8,8 | 6,1 | 25,3 | -1,8 | 27,1 | -10,5 | -8,2 | -2,3 | -5,9 | -2,3 | 1,0 | -3,3 |
| 3 kw. | 78,7 | 60,0 | -5,6 | 65,6 | 18,8 | -0,2 | 19,0 | 35,6 | 21,2 | 0,6 | 20,5 | 14,5 | 0,5 | 14,0 |
| 4 kw. | 63,9 | 37,1 | 8,9 | 28,1 | 26,8 | -0,3 | 27,1 | -19,1 | 1,9 | -0,2 | 2,0 | -21,0 | 0,4 | -21,4 |
| 2008 sier. | 17,5 | 21,7 | 2,9 | 18,7 | -4,2 | -1,2 | -3,0 | 8,7 | 7,9 | 0,3 | 7,7 | 0,8 | -0,1 | 0,9 |
| wrze. | 37,5 | 21,1 | 4,9 | 16,2 | 16,4 | -0,6 | 17,0 | 15,9 | 10,5 | 0,2 | 10,2 | 5,5 | 0,2 | 5,3 |
| paź. | 15,7 | 13,5 | 3,0 | 10,5 | 2,2 | 0,0 | 2,3 | 1,8 | 3,6 | -0,8 | 4,5 | -1,8 | 0,2 | -2,0 |
| list. | 36,1 | 16,3 | 3,1 | 13,2 | 19,8 | 0,2 | 19,5 | -16,4 | -5,7 | 0,3 | -5,9 | -10,8 | 0,2 | -10,9 |
| gru. | 12,1 | 7,3 | 2,8 | 4,4 | 4,8 | -0,5 | 5,3 | -4,6 | 3,9 | 0,4 | 3,5 | -8,5 | 0,0 | -8,4 |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 14,9 | 14,4 | 22,1 | 13,7 | 17,3 | -2,9 | 17,4 | 10,6 | 12,2 | 9,5 | 12,3 | 5,8 | -1,0 | 5,9 |
| 2007 | 14,5 | 13,9 | 12,7 | 14,0 | 17,0 | -88,7 | 17,3 | 13,4 | 12,0 | 7,0 | 12,2 | 18,0 | 8,7 | 18,1 |
| 2008 2 kw. | 12,1 | 10,9 | 13,8 | 10,6 | 17,1 | 6,1 | 17,2 | 8,2 | 7,0 | 1,3 | 7,2 | 12,4 | 16,9 | 12,3 |
| 3 kw. | 10,9 | 9,7 | 3,6 | 10,3 | 15,6 | 11,5 | 15,7 | 6,6 | 5,4 | 0,1 | 5,6 | 10,6 | 16,9 | 10,5 |
| 4 kw. | 9,5 | 8,0 | 9,0 | 7,9 | 15,9 | -0,7 | 16,1 | 1,6 | 2,3 | -2,8 | 2,4 | -0,3 | 13,0 | -0,5 |

C34 Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe netto

(miliardy EUR)



Źródło: EBC.

7.3 Rachunek finansowy

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu; transakcje i inne zmiany w ciągu okresu)

3. Aktywa inwestycji portfelowych

| | Ogółem | | Udziałowe | | | | Instrumenty dłużne | | | | | | | | | |
|--|---------|---------|-----------|-------------|----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------------|----------------------------------|------------------------------|--------|-------------------------------|----------------------------------|------------------------------|-------------|----------------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | MIF | | Instytucje spoza sektora MIF | Długoterminowe papiery dłużne | | | | | Instrumenty rynku pieniężnego | | | | |
| | | | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe | | Ogółem | MIF | | Instytucje spoza sektora MIF | Ogółem | MIF | | Instytucje spoza sektora MIF | | |
| | | | | | | | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe | | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe |
| 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | | | | | | | |
| Stany (międzynarodowa pozycja inwestycyjna) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 4.370,2 | 1.936,0 | 127,7 | 2,8 | 1.808,2 | 37,0 | 2.056,7 | 875,1 | 11,2 | 1.181,6 | 14,1 | 377,5 | 309,9 | 9,2 | 67,7 | 0,2 |
| 2007 | 4.653,3 | 1.984,2 | 145,1 | 2,4 | 1.839,1 | 44,6 | 2.232,5 | 937,9 | 13,9 | 1.294,6 | 17,0 | 436,6 | 349,5 | 32,6 | 87,1 | 0,5 |
| 2008 2 kw. | 4.433,7 | 1.689,4 | 94,9 | 2,7 | 1.594,5 | 40,1 | 2.244,1 | 963,8 | 18,0 | 1.280,3 | 18,4 | 500,2 | 411,0 | 56,7 | 89,2 | 0,8 |
| 3 kw. | 4.302,3 | 1.525,0 | 93,9 | 2,7 | 1.431,1 | 39,0 | 2.276,1 | 982,8 | 16,8 | 1.293,3 | 19,4 | 501,2 | 401,4 | 58,6 | 99,8 | 0,7 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 440,6 | 81,1 | 36,2 | -0,4 | 44,8 | 5,4 | 283,3 | 154,0 | 3,5 | 129,3 | 2,2 | 76,2 | 67,3 | 23,7 | 8,8 | 0,3 |
| 2008 | -30,0 | -129,1 | -65,2 | 0,6 | -64,0 | - | 93,7 | 39,3 | 10,1 | 54,3 | - | 5,4 | 25,0 | 26,4 | -19,6 | - |
| 2008 2 kw. | 132,2 | 31,3 | -5,5 | 0,1 | 36,8 | 0,8 | 92,5 | 37,3 | 8,3 | 55,2 | 1,5 | 8,4 | 18,2 | 20,9 | -9,8 | 0,1 |
| 3 kw. | -64,0 | -50,9 | -4,4 | 0,1 | -46,4 | 0,6 | 16,8 | -2,3 | -1,1 | 19,1 | 1,1 | -29,9 | -33,4 | -1,2 | 3,5 | -0,2 |
| 4 kw. | -167,6 | -65,2 | -14,3 | 0,4 | -50,8 | - | -54,8 | -25,5 | -0,5 | -29,3 | - | -47,7 | -19,0 | -0,3 | -28,7 | - |
| 2008 sier. | 15,8 | -12,8 | -1,5 | 0,0 | -11,3 | - | 15,7 | 8,4 | -0,1 | 7,3 | - | 12,9 | 6,8 | -0,5 | 6,1 | - |
| wrze. | -88,1 | -30,8 | -9,1 | 0,0 | -21,6 | - | -3,0 | -7,4 | -1,0 | 4,4 | - | -54,4 | -51,8 | -0,3 | -2,6 | - |
| paź. | -130,9 | -49,0 | -11,6 | 0,0 | -37,4 | - | -30,9 | -13,0 | -0,2 | -17,9 | - | -51,0 | -30,5 | 0,0 | -20,5 | - |
| list. | -1,4 | -2,6 | 2,5 | 0,3 | -5,2 | - | -2,2 | -2,5 | -0,1 | 0,4 | - | 3,4 | 3,2 | -0,3 | 0,2 | - |
| gru. | -35,4 | -13,6 | -5,3 | 0,1 | -8,3 | - | -21,7 | -9,9 | -0,2 | -11,8 | - | 0,0 | 8,3 | 0,0 | -8,4 | - |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 14,0 | 9,0 | 17,5 | 0,9 | 8,4 | 22,1 | 17,4 | 24,3 | 26,1 | 12,9 | 9,4 | 21,6 | 22,5 | 1.019,8 | 20,4 | -27,3 |
| 2007 | 10,1 | 4,1 | 29,2 | -13,1 | 2,4 | 14,0 | 13,8 | 17,9 | 32,5 | 10,8 | 15,9 | 20,5 | 22,2 | 251,2 | 12,8 | 173,4 |
| 2008 2 kw. | 7,7 | 1,4 | -27,2 | 0,6 | 3,7 | 8,0 | 10,5 | 11,4 | 83,6 | 9,8 | 19,6 | 21,3 | 29,7 | 236,0 | -10,2 | -93,6 |
| 3 kw. | 5,2 | -2,5 | -25,6 | 6,6 | -0,7 | 4,5 | 9,7 | 10,4 | 62,7 | 9,3 | 21,5 | 16,9 | 22,8 | 157,9 | -6,4 | -94,8 |
| 4 kw. | -1,0 | -7,5 | -44,6 | 26,3 | -4,3 | - | 4,2 | 4,2 | 49,3 | 4,3 | - | 1,4 | 7,2 | 105,8 | -22,1 | - |

4. Aktywa inwestycji portfelowych

| | Ogółem | | Udziałowe | | | | Instrumenty dłużne | | | | | | | | | |
|--|---------|---------|-----------|-------------|----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------------|----------------------------------|------------------------------|--------|-------------------------------|----------------------------------|------------------------------|-------------|----------------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | MIF | | Instytucje spoza sektora MIF | Długoterminowe papiery dłużne | | | | | Instrumenty rynku pieniężnego | | | | |
| | | | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe | | Ogółem | MIF | | Instytucje spoza sektora MIF | Ogółem | MIF | | Instytucje spoza sektora MIF | | |
| | | | | | | | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe | | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe | | Euro-system | Instytucje rządowe i samorządowe |
| 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | | | | | | | | | | |
| Stany (międzynarodowa pozycja inwestycyjna) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 5.864,9 | 2.910,7 | 657,5 | 2.253,2 | 2.655,3 | 955,2 | 1.702,4 | 1.015,4 | 298,9 | 125,8 | 173,3 | 138,0 | | | | |
| 2007 | 6.339,5 | 3.103,1 | 754,7 | 2.348,4 | 2.916,8 | 1.129,5 | 1.787,2 | 1.109,3 | 319,6 | 153,3 | 166,2 | 142,5 | | | | |
| 2008 2 kw. | 6.042,5 | 2.661,7 | 738,1 | 1.923,6 | 3.015,1 | 1.095,4 | 1.919,7 | 1.161,7 | 365,8 | 171,1 | 194,6 | 171,0 | | | | |
| 3 kw. | 6.064,8 | 2.383,7 | 741,6 | 1.642,1 | 3.225,5 | 1.173,1 | 2.052,4 | 1.260,8 | 455,6 | 177,5 | 278,2 | 229,9 | | | | |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 578,3 | 96,0 | 76,1 | 19,6 | 446,4 | 232,6 | 213,8 | 152,0 | 35,9 | 37,6 | -1,8 | 3,2 | | | | |
| 2008 | 382,4 | -62,3 | 76,1 | -138,4 | 281,9 | 59,3 | 222,7 | - | 162,8 | -43,3 | 206,1 | - | | | | |
| 2008 2 kw. | 172,3 | -17,9 | 17,1 | -35,0 | 169,4 | 67,9 | 101,5 | 43,9 | 20,9 | 2,2 | 18,7 | 10,7 | | | | |
| 3 kw. | 45,8 | -92,6 | -18,4 | -74,2 | 69,1 | 11,8 | 57,3 | 55,6 | 69,3 | -4,1 | 73,4 | 53,0 | | | | |
| 4 kw. | 21,1 | 2,1 | 4,3 | -2,1 | -34,8 | -43,5 | 8,6 | - | 53,8 | -45,8 | 99,6 | - | | | | |
| 2008 sier. | 27,0 | -8,0 | - | - | 35,1 | - | - | - | -0,1 | - | - | - | | | | |
| wrze. | -15,0 | -88,7 | - | - | 29,1 | - | - | - | 44,5 | - | - | - | | | | |
| paź. | -10,5 | -42,8 | - | - | -23,0 | - | - | - | 55,2 | - | - | - | | | | |
| list. | 48,9 | 33,4 | - | - | 19,4 | - | - | - | -3,8 | - | - | - | | | | |
| gru. | -17,3 | 11,6 | - | - | -31,2 | - | - | - | 2,4 | - | - | - | | | | |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 16,3 | 12,2 | 17,3 | 10,8 | 23,1 | 25,9 | 21,4 | 15,1 | 0,9 | 18,7 | -9,6 | -12,1 | | | | |
| 2007 | 9,8 | 3,3 | 11,3 | 0,9 | 16,9 | 24,6 | 12,6 | 15,0 | 11,8 | 30,5 | 0,3 | 3,8 | | | | |
| 2008 2 kw. | 7,0 | 0,1 | 11,4 | -3,5 | 14,0 | 16,1 | 12,8 | 16,3 | 7,8 | 21,4 | 0,5 | 3,0 | | | | |
| 3 kw. | 6,4 | -3,6 | 5,0 | -6,6 | 14,0 | 12,5 | 14,9 | 18,0 | 25,3 | 18,1 | 33,6 | 28,2 | | | | |
| 4 kw. | 6,3 | -2,6 | 10,1 | -6,7 | 9,9 | 5,4 | 12,6 | - | 48,9 | -24,6 | 123,5 | - | | | | |

Źródło: EBC.

7.3 Rachunek finansowy

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu; transakcje i inne zmiany w ciągu okresu)

5. Inne inwestycje – aktywa

| | Ogółem | Eurosystem | | | MIF (z wyłączeniem Eurosystemu) | | | Instytucje rządowe | | | | Pozostałe sektory | | | |
|---|---------|------------|--|---------------------|------------------------------------|--|---------------------|---------------------|---|-----------------------------------|-------|---------------------|---|---------|-----------------------------------|
| | 1 | Ogółem | Kredyty (rachunki bieżące i depozyty) | Pozostałe aktywa | Ogółem | Kredyty (rachunki bieżące i depozyty) | Pozostałe aktywa | Kredyty handlowe | Kredyty (rachunki bieżące i depozyty) | Rachunki bieżące i depozyty | 12 | Kredyty handlowe | Kredyty (rachunki bieżące i depozyty) | 14 | Rachunki bieżące i depozyty |
| | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | | | | | | | | |
| Stany (międzynarodowa pozycja finansowa) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 4.451,8 | 13,4 | 12,6 | 0,7 | 2.941,2 | 2.878,3 | 62,8 | 119,6 | 14,2 | 57,8 | 15,4 | 1.377,7 | 187,6 | 1.062,7 | 395,8 |
| 2007 | 5.241,2 | 38,2 | 37,6 | 0,7 | 3.350,5 | 3.279,1 | 71,4 | 106,7 | 12,7 | 47,7 | 13,5 | 1.745,7 | 190,8 | 1.388,4 | 441,9 |
| 2008 2 kw. | 5.263,1 | 34,2 | 33,9 | 0,3 | 3.363,7 | 3.287,6 | 76,2 | 105,7 | 12,4 | 47,4 | 17,0 | 1.759,5 | 200,2 | 1.356,2 | 382,1 |
| 3 kw. | 5.511,1 | 33,4 | 33,1 | 0,3 | 3.563,7 | 3.487,8 | 75,8 | 99,8 | 12,3 | 39,0 | 8,7 | 1.814,2 | 201,9 | 1.388,9 | 384,5 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 918,3 | 21,9 | 22,0 | 0,0 | 555,0 | 547,6 | 7,4 | -7,6 | -1,4 | -2,0 | 348,9 | 13,5 | 293,5 | 37,5 | |
| 2008 | 35,7 | -8,4 | - | - | -35,7 | - | - | -6,4 | - | -5,9 | 86,3 | - | - | -43,3 | |
| 2008 2 kw. | -102,8 | -9,4 | -9,4 | 0,0 | -101,7 | -102,7 | 0,9 | 6,2 | -0,4 | 5,9 | 2,2 | 10,8 | -21,1 | -48,2 | |
| 3 kw. | 102,4 | -2,0 | -2,0 | 0,0 | 81,2 | 81,3 | 0,0 | -8,0 | -0,1 | -8,8 | 31,2 | 4,5 | 6,9 | -2,4 | |
| 4 kw. | -254,8 | -6,4 | - | - | -233,7 | - | - | 0,3 | - | -2,0 | -15,0 | - | - | -5,5 | |
| 2008 sier. | -5,2 | -1,2 | - | - | 0,8 | - | - | -1,1 | - | -0,2 | -3,6 | - | - | -10,4 | |
| wrze. | 97,2 | -0,2 | - | - | 71,6 | - | - | 1,9 | - | 1,1 | 23,9 | - | - | 3,5 | |
| paź. | 42,2 | -6,4 | - | - | 26,7 | - | - | 0,3 | - | -2,8 | 21,6 | - | - | 15,0 | |
| list. | -90,0 | 2,4 | - | - | -90,2 | - | - | 7,3 | - | 8,1 | -9,5 | - | - | 0,6 | |
| gru. | -206,9 | -2,4 | - | - | -170,1 | - | - | -7,3 | - | -7,2 | -27,2 | - | - | -21,1 | |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 19,5 | -39,4 | -40,8 | 3,1 | 21,1 | 21,3 | 10,5 | -5,6 | -26,1 | -4,6 | 24,4 | 20,0 | 3,4 | 24,5 | 8,6 |
| 2007 | 20,7 | 165,6 | 174,8 | -3,4 | 19,0 | 19,1 | 11,7 | -6,4 | -9,8 | -12,4 | -13,1 | 25,2 | 7,3 | 27,4 | 9,5 |
| 2008 2 kw. | 10,0 | 27,1 | 28,1 | -4,1 | 7,6 | 7,6 | 6,2 | -12,1 | -9,9 | -23,1 | -34,1 | 16,6 | 12,4 | 16,2 | -9,4 |
| 3 kw. | 7,6 | 2,2 | 2,6 | 0,2 | 7,7 | 7,6 | 10,3 | -5,2 | -8,9 | -13,7 | -31,3 | 8,2 | 14,0 | 3,9 | -11,5 |
| 4 kw. | 0,7 | -25,5 | - | - | -1,1 | - | - | -6,1 | - | - | -46,3 | 5,0 | - | - | -9,9 |

6. Inne inwestycje – pasywa

| | Ogółem | Eurosystem | | | MIF (z wyłączeniem Eurosystemu) | | | Instytucje rządowe | | | | Pozostałe sektory | | | |
|---|---------|------------|--|---------------------|------------------------------------|--|---------------------|--------------------|---------------------|---------|---------------------|-------------------|---------------------|---------|---------------------|
| | 1 | Ogółem | Kredyty (rachunki bieżące i depozyty) | Pozostałe pasywa | Ogółem | Kredyty (rachunki bieżące i depozyty) | Pozostałe pasywa | Ogółem | Kredyty handlowe | Kredyty | Pozostałe pasywa | Ogółem | Kredyty handlowe | Kredyty | Pozostałe pasywa |
| | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | | | | | | | | |
| Stany (międzynarodowa pozycja finansowa) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 4.706,8 | 115,9 | 115,6 | 0,2 | 3.483,9 | 3.429,5 | 54,4 | 50,7 | 0,0 | 46,6 | 4,1 | 1.056,2 | 146,1 | 818,3 | 91,8 |
| 2007 | 5.480,5 | 201,2 | 201,0 | 0,2 | 3.938,2 | 3.871,1 | 67,1 | 50,9 | 0,0 | 45,7 | 5,2 | 1.290,2 | 157,6 | 1.023,2 | 109,4 |
| 2008 2 kw. | 5.692,2 | 258,9 | 258,6 | 0,3 | 4.078,7 | 4.009,8 | 68,9 | 49,1 | 0,0 | 45,5 | 3,6 | 1.305,5 | 169,2 | 1.031,9 | 104,4 |
| 3 kw. | 5.942,2 | 370,5 | 370,2 | 0,3 | 4.195,2 | 4.126,0 | 69,2 | 51,8 | 0,0 | 47,8 | 4,0 | 1.324,7 | 171,1 | 1.041,5 | 112,1 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 959,3 | 91,4 | 91,4 | 0,0 | 635,8 | 631,0 | 4,8 | -1,2 | 0,0 | -2,0 | 0,8 | 233,4 | 9,7 | 227,5 | -3,9 |
| 2008 | 130,9 | 280,1 | - | - | -195,6 | - | - | 8,8 | - | - | - | 37,6 | - | - | - |
| 2008 2 kw. | 2,2 | 41,0 | 41,2 | -0,1 | -25,4 | -23,4 | -2,1 | -1,0 | 0,0 | -1,5 | 0,4 | -12,4 | 6,3 | -11,8 | -6,9 |
| 3 kw. | 76,4 | 106,2 | 106,1 | 0,1 | -27,7 | -30,5 | 2,8 | 2,0 | 0,0 | 2,0 | 0,1 | -4,2 | 1,3 | -8,2 | 2,8 |
| 4 kw. | -293,5 | 111,5 | - | - | -426,2 | - | - | 8,8 | - | - | - | 12,4 | - | - | - |
| 2008 sier. | -7,2 | 2,0 | - | - | 2,1 | - | - | -1,8 | - | - | - | -9,5 | - | - | - |
| wrze. | 54,9 | 105,5 | - | - | -47,4 | - | - | 1,9 | - | - | - | -5,1 | - | - | - |
| paź. | -6,0 | 131,6 | - | - | -179,0 | - | - | 6,8 | - | - | - | 34,6 | - | - | - |
| list. | -80,7 | -30,8 | - | - | -57,6 | - | - | 2,6 | - | - | - | 5,0 | - | - | - |
| gru. | -206,7 | 10,8 | - | - | -189,7 | - | - | -0,6 | - | - | - | -27,2 | - | - | - |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 18,4 | 22,7 | 22,7 | 5,7 | 16,2 | 16,2 | 13,3 | 4,0 | -24,1 | 4,7 | -3,2 | 26,9 | 9,5 | 31,6 | 17,5 |
| 2007 | 20,4 | 79,6 | 79,8 | -6,9 | 18,4 | 18,5 | 8,8 | -2,3 | 29,4 | -4,2 | 16,4 | 21,6 | 6,7 | 27,9 | -2,3 |
| 2008 2 kw. | 14,8 | 72,4 | 72,5 | -6,3 | 11,7 | 11,9 | 3,1 | -9,4 | 26,7 | -7,2 | -30,3 | 18,5 | 10,4 | 23,6 | -8,8 |
| 3 kw. | 9,5 | 126,4 | 126,6 | 10,3 | 7,2 | 7,2 | 5,6 | -11,0 | 59,5 | -8,1 | -36,0 | 2,5 | 9,5 | 2,6 | -7,6 |
| 4 kw. | 2,5 | 141,3 | - | - | -4,9 | - | - | 16,9 | - | - | - | 2,9 | - | - | - |

Źródło: EBC.

7.3 Rachunek finansowy

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu; transakcje i inne zmiany w ciągu okresu)

7. Aktywa rezerwowe

| | Oficjalne aktywa rezerwowe | | | | | | | | | | | | | Uwaga | | |
|---|----------------------------|--------------------------|---|--|------------------------------------|--------|---|----------------|---------------------|---------|--|------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|---|--|
| | Ogółem | Złoto monetarne | | Specjal- ne pra- wa cią- gnięcia (SDR) | Pozycja rezerwo- wa w MFW | Ogółem | Rachunki bieżące i depozyty | | Waluta obca | | | | Fi- nansowe instru- menty | Pozos- tate na- leżności | Aktywa | Pasywa |
| | | W mi- liardach EUR | W un- cjach <i>fine troy</i> (miliony) | | | | W ban- kach cen- tralnych i BIS | W ban- kach | Papiery wartościowe | | | Fi- nansowe instru- menty | | | Należności od rezyden- tów stre- fy euro w walutach obcych | Przewi- dywane krótko- termino- we ob- ciążenia aktywów i pasy- wów walutowych |
| | | | | | | | | | Ogółem | Udziały | Długo- terminowe papiery dłużne | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| Stany (międzynarodowa pozycja finansowa) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 320,1 | 163,4 | 375,861 | 4,3 | 10,6 | 141,7 | 12,6 | 21,4 | 107,9 | 0,6 | 69,4 | 38,0 | -0,2 | 0,0 | 25,6 | -17,9 |
| 2006 | 325,8 | 176,3 | 365,213 | 4,6 | 5,2 | 139,7 | 6,3 | 22,5 | 110,7 | 0,5 | 79,3 | 30,8 | 0,3 | 0,0 | 24,6 | -21,5 |
| 2007 | 347,4 | 201,0 | 353,688 | 4,6 | 3,6 | 138,2 | 7,2 | 22,0 | 108,5 | 0,4 | 87,8 | 20,3 | 0,5 | 0,0 | 44,1 | -38,5 |
| 2008 1 kw. | 356,3 | 208,4 | 353,060 | 4,3 | 3,4 | 140,1 | 6,6 | 26,8 | 105,9 | 0,5 | 89,8 | 15,6 | 0,9 | 0,1 | 36,7 | -37,3 |
| 2 kw. | 353,9 | 207,9 | 352,314 | 4,3 | 4,0 | 137,7 | 7,4 | 24,0 | 105,6 | 0,5 | 89,9 | 15,2 | 0,6 | 0,0 | 59,4 | -59,2 |
| 3 kw. | 370,9 | 216,8 | 350,634 | 4,6 | 4,0 | 145,4 | 11,6 | 18,2 | 117,8 | 0,5 | 100,0 | 17,2 | -2,1 | 0,0 | 188,9 | -185,3 |
| 2008 list. gru. | 393,4 | 223,8 | 349,718 | 5,0 | 7,1 | 157,5 | 9,1 | 12,8 | 139,1 | - | - | - | -3,5 | 0,0 | 254,9 | -245,5 |
| 2009 sty. | 383,9 | 217,0 | 349,190 | 4,7 | 7,3 | 154,8 | 7,6 | 8,0 | 129,5 | - | - | - | 9,7 | 0,1 | 253,4 | -245,4 |
| 2009 sty. | 409,9 | 251,2 | 350,157 | 5,0 | 7,7 | 145,9 | 6,1 | 6,2 | 137,0 | - | - | - | -3,4 | 0,1 | 213,6 | -197,4 |
| Transakcje | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 0,9 | -4,2 | - | 0,5 | -5,2 | 9,8 | -6,1 | 2,4 | 13,6 | 0,0 | 19,3 | -5,7 | 0,0 | 0,0 | - | - |
| 2007 | 5,1 | -3,2 | - | 0,3 | -0,9 | 8,8 | 1,0 | 1,6 | 6,2 | 0,0 | 14,5 | -8,3 | 0,0 | 0,0 | - | - |
| 2008 | 5,0 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2008 2 kw. | 0,0 | -0,4 | - | 0,0 | 0,7 | -0,2 | 0,7 | -2,9 | 2,0 | 0,0 | 1,7 | 0,3 | -0,1 | -0,1 | - | - |
| 3 kw. | -1,6 | -0,3 | - | 0,1 | -0,2 | -1,3 | 4,5 | -7,7 | 1,7 | 0,0 | 1,8 | -0,1 | 0,3 | 0,0 | - | - |
| 4 kw. | 1,5 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Stopy wzrostu | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | -5,8 | -2,8 | - | 4,4 | -44,7 | -3,8 | -2,0 | -23,7 | 1,6 | 2,2 | 6,9 | -7,9 | 20,5 | - | - | - |
| 2006 | 0,2 | -2,4 | - | 11,6 | -48,8 | 7,2 | -48,4 | 10,6 | 13,1 | 0,0 | 28,4 | -15,3 | -73,2 | - | - | - |
| 2007 | 1,6 | -1,7 | - | 7,3 | -18,2 | 6,3 | 15,0 | 6,2 | 5,7 | 1,1 | 18,5 | -27,5 | -59,1 | - | - | - |
| 2008 2 kw. | 1,4 | -1,4 | - | -2,4 | 2,7 | 5,3 | 27,2 | -3,6 | 6,4 | 165,8 | 17,3 | -33,7 | -47,9 | - | - | - |
| 3 kw. | -0,4 | -1,3 | - | -1,5 | 6,1 | 0,8 | 51,2 | -36,7 | 6,1 | 81,6 | 16,6 | -33,3 | 67,2 | - | - | - |

Źródło: EBC.

7.3 Rachunek finansowy

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu; transakcje i inne zmiany w ciągu okresu)

8. Rozbicie geograficzne

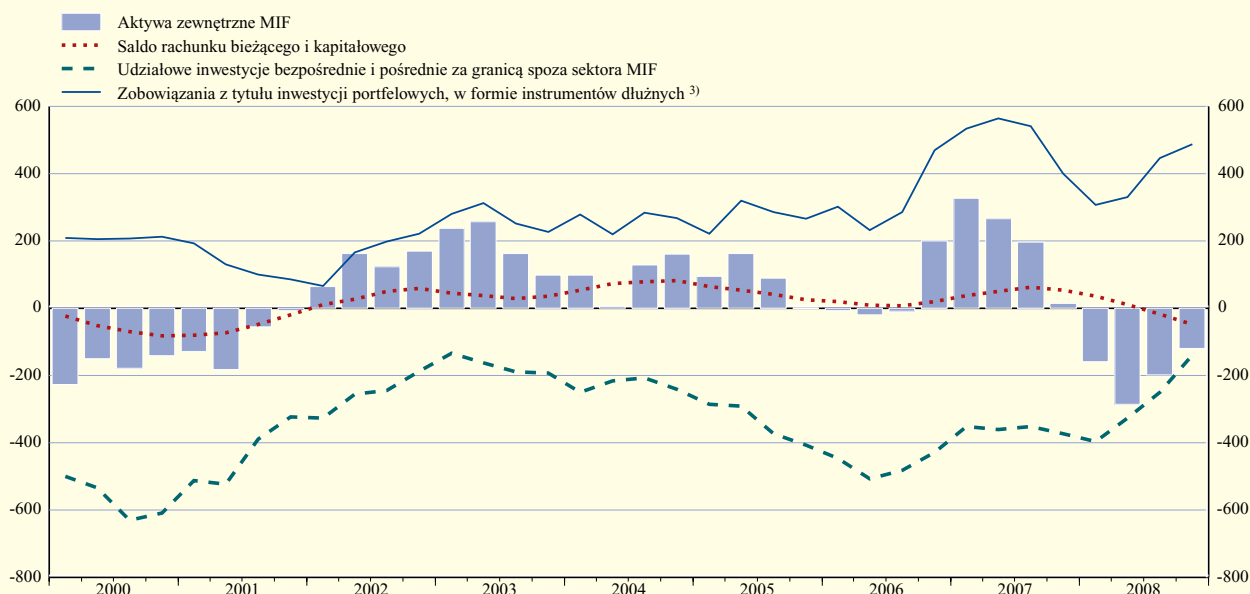
| | Ogółem | Unia Europejska 27 (poza strefą euro) | | | | | Instytucje UE | Kanada | Chiny | Japonia | Szwajcaria | USA | Zagraniczne centra finansowe | Organizacje międzynarodowe | Pozostałe | | | | |
|---------------------------------------|---|---------------------------------------|--------|---------|-----------------|--------------------|---------------|--------|-------|---------|------------|---------|------------------------------|----------------------------|-----------|---|---|---|---|
| | 1 | Ogółem | Dania | Szwecja | Wielka Brytania | Pozostałe kraje UE | | | | | | | | | | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2007 | Stany (międzynarodowa pozycja finansowa) | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Inwestycje bezpośrednie | 457,7 | -77,0 | -3,7 | -32,7 | -277,5 | 237,2 | -0,3 | 23,7 | 27,1 | -10,8 | 113,1 | -66,7 | -37,3 | -0,2 | 485,7 | | | | |
| Za granicą | 3.542,2 | 1.302,0 | 37,1 | 82,5 | 916,1 | 266,2 | 0,0 | 91,6 | 30,7 | 69,1 | 350,1 | 684,4 | 391,6 | 0,0 | 622,6 | | | | |
| Kapitał własny/reinwestowane zyski | 2.858,8 | 1.027,4 | 32,3 | 55,2 | 709,9 | 230,0 | 0,0 | 67,8 | 24,1 | 57,8 | 292,5 | 525,9 | 366,1 | 0,0 | 497,3 | | | | |
| Pozostałe kapitały | 683,4 | 274,7 | 4,9 | 27,3 | 206,2 | 36,3 | 0,0 | 23,8 | 6,6 | 11,4 | 57,6 | 158,6 | 25,5 | 0,0 | 125,3 | | | | |
| W strefie euro | 3.084,5 | 1.379,0 | 40,8 | 115,2 | 1.193,6 | 29,0 | 0,3 | 67,9 | 3,7 | 79,9 | 236,9 | 751,1 | 428,8 | 0,2 | 136,9 | | | | |
| Kapitał własny/reinwestowane zyski | 2.338,4 | 1.124,2 | 33,4 | 93,6 | 987,8 | 9,2 | 0,2 | 56,6 | 0,9 | 65,7 | 181,3 | 552,1 | 267,6 | 0,0 | 90,0 | | | | |
| Pozostałe kapitały | 746,1 | 254,8 | 7,4 | 21,6 | 205,8 | 19,9 | 0,1 | 11,3 | 2,7 | 14,3 | 55,6 | 199,0 | 161,2 | 0,2 | 46,9 | | | | |
| Aktywa inwestycji portfelowych | 4.653,3 | 1.374,6 | 68,2 | 139,3 | 995,2 | 101,4 | 70,5 | 82,5 | 42,0 | 241,9 | 132,3 | 1.489,3 | 630,2 | 26,8 | 633,8 | | | | |
| Udziałowe | 1.984,2 | 415,2 | 11,4 | 45,9 | 335,3 | 22,0 | 0,5 | 20,2 | 39,5 | 141,6 | 115,7 | 634,9 | 285,3 | 0,9 | 330,9 | | | | |
| Dłużne | 2.669,0 | 959,4 | 56,8 | 93,4 | 659,9 | 79,4 | 70,0 | 62,3 | 2,5 | 100,2 | 16,6 | 854,4 | 344,9 | 25,9 | 302,8 | | | | |
| Długoterminowe papiery dłużne | 2.232,5 | 784,2 | 52,7 | 78,2 | 505,4 | 78,5 | 69,4 | 58,6 | 2,2 | 63,5 | 12,9 | 710,7 | 303,1 | 24,8 | 272,5 | | | | |
| Instrumenty rynku pieniężnego | 436,6 | 175,2 | 4,0 | 15,1 | 154,5 | 0,8 | 0,7 | 3,6 | 0,3 | 36,7 | 3,8 | 143,8 | 41,8 | 1,1 | 30,4 | | | | |
| Pozostałe inwestycje | -239,3 | -152,6 | -155,4 | -8,7 | 121,7 | 54,4 | -164,6 | -66,0 | -45,2 | -31,5 | -54,7 | -73,1 | -91,2 | -23,3 | 298,3 | | | | |
| Aktywa | 5.241,2 | 2.581,4 | 104,4 | 72,2 | 2.241,7 | 152,3 | 10,8 | 23,5 | 35,0 | 81,3 | 266,1 | 838,0 | 516,8 | 57,5 | 841,7 | | | | |
| Instytucje rządowe i samorządowe | 106,7 | 21,6 | 0,8 | 0,1 | 10,3 | 1,2 | 9,2 | 0,0 | 1,8 | 0,2 | 0,1 | 3,1 | 1,4 | 38,3 | 40,4 | | | | |
| MIF | 3.388,7 | 1.924,7 | 86,7 | 52,1 | 1.663,2 | 121,9 | 0,8 | 15,0 | 15,3 | 45,0 | 157,5 | 409,6 | 353,5 | 18,7 | 449,4 | | | | |
| Pozostałe sektory | 1.745,7 | 635,2 | 16,9 | 20,0 | 568,2 | 29,2 | 0,9 | 8,5 | 17,9 | 36,1 | 108,5 | 425,3 | 161,9 | 0,5 | 351,9 | | | | |
| Pasywa | 5.480,5 | 2.734,0 | 259,8 | 80,9 | 2.120,0 | 97,9 | 175,5 | 89,5 | 80,2 | 112,8 | 320,7 | 911,0 | 608,0 | 80,8 | 543,4 | | | | |
| Instytucje rządowe i samorządowe | 50,9 | 28,4 | 0,0 | 0,3 | 2,4 | 0,0 | 25,6 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,8 | 6,3 | 0,3 | 11,5 | 3,1 | | | | |
| MIF | 4.139,4 | 2.142,0 | 249,6 | 58,3 | 1.659,9 | 72,4 | 101,8 | 81,5 | 62,2 | 89,0 | 247,6 | 525,1 | 523,7 | 66,7 | 401,7 | | | | |
| Pozostałe sektory | 1.290,2 | 563,6 | 10,2 | 22,3 | 457,7 | 25,5 | 48,0 | 8,0 | 18,0 | 23,3 | 72,3 | 379,7 | 84,0 | 2,6 | 138,6 | | | | |
| 4 kw. 2007 do 3 kw. 2008 | Transakcje | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Inwestycje bezpośrednie | 175,9 | 49,0 | 0,7 | 0,6 | 26,7 | 21,0 | 0,0 | 0,4 | 4,4 | 13,6 | 33,6 | -11,2 | 34,2 | 0,0 | 52,1 | | | | |
| Za granicą | 372,3 | 78,1 | 2,9 | 9,1 | 38,0 | 28,0 | 0,0 | 5,8 | 4,1 | 13,8 | 44,7 | 60,4 | 80,2 | 0,0 | 85,3 | | | | |
| Kapitał własny/reinwestowane zyski | 269,1 | 53,3 | 2,1 | 6,5 | 28,9 | 15,8 | 0,0 | 4,6 | 3,8 | 6,0 | 34,3 | 44,8 | 69,6 | 0,0 | 52,6 | | | | |
| Pozostałe kapitały | 103,3 | 24,8 | 0,8 | 2,6 | 9,1 | 12,2 | 0,0 | 1,2 | 0,3 | 7,8 | 10,4 | 15,5 | 10,6 | 0,0 | 32,7 | | | | |
| W strefie euro | 196,4 | 29,1 | 2,1 | 8,5 | 11,4 | 7,1 | 0,0 | 5,4 | -0,2 | 0,3 | 11,1 | 71,6 | 46,0 | 0,0 | 33,2 | | | | |
| Kapitał własny/reinwestowane zyski | 122,7 | 33,3 | 0,6 | 5,8 | 26,2 | 0,7 | 0,0 | 3,3 | 0,1 | 3,3 | 5,0 | 39,3 | 25,6 | 0,0 | 12,8 | | | | |
| Pozostałe kapitały | 73,7 | -4,3 | 1,5 | 2,7 | -14,8 | 6,4 | 0,0 | 2,1 | -0,4 | -3,0 | 6,1 | 32,3 | 20,4 | 0,0 | 20,5 | | | | |
| Aktywa inwestycji portfelowych | 236,7 | 108,4 | 3,3 | 7,6 | 83,8 | 10,1 | 3,6 | 17,8 | 5,9 | 17,2 | -13,4 | 36,2 | 12,5 | -1,1 | 53,2 | | | | |
| Udziałowe | -44,0 | -16,4 | -0,5 | -4,3 | -13,5 | 1,6 | 0,2 | 6,3 | 4,6 | -26,3 | -13,3 | -17,0 | 20,4 | -0,1 | -2,0 | | | | |
| Dłużne | 280,7 | 124,9 | 3,9 | 11,8 | 97,3 | 8,5 | 3,4 | 11,4 | 1,3 | 43,5 | 0,0 | 53,2 | -7,9 | -1,0 | 55,2 | | | | |
| Długoterminowe papiery dłużne | 209,5 | 94,6 | 2,8 | 4,2 | 78,6 | 7,3 | 1,7 | 12,4 | 0,5 | 11,6 | 1,2 | 52,4 | -14,1 | -0,1 | 51,0 | | | | |
| Instrumenty rynku pieniężnego | 71,1 | 30,3 | 1,1 | 7,7 | 18,7 | 1,2 | 1,6 | -1,0 | 0,8 | 31,9 | -1,2 | 0,8 | 6,2 | -0,9 | 4,2 | | | | |
| Pozostałe inwestycje | -123,2 | -165,3 | 30,7 | 2,0 | -255,1 | 55,0 | 2,0 | 6,7 | 17,6 | 4,2 | -79,5 | -88,5 | 67,6 | 18,2 | 95,7 | | | | |
| Aktywa | 390,1 | 52,4 | 7,6 | 7,3 | -35,7 | 67,0 | 6,2 | 2,8 | 8,4 | 26,9 | -57,1 | 90,5 | 95,7 | 7,5 | 163,1 | | | | |
| Instytucje rządowe i samorządowe | -5,4 | -2,2 | -1,3 | 0,2 | -2,0 | -0,5 | 1,4 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,7 | -4,1 | | | | |
| MIF | 256,5 | 11,9 | 9,0 | 6,9 | -70,6 | 62,1 | 4,6 | 3,3 | 5,8 | 29,0 | -57,9 | 92,8 | 67,0 | 6,8 | 97,8 | | | | |
| Pozostałe sektory | 139,1 | 42,6 | -0,1 | 0,2 | 36,9 | 5,5 | 0,1 | -0,5 | 2,7 | -2,1 | 0,8 | -2,4 | 28,7 | 0,0 | 69,4 | | | | |
| Pasywa | 513,3 | 217,7 | -23,1 | 5,2 | 219,4 | 12,0 | 4,2 | -4,0 | -9,2 | 22,7 | 22,4 | 179,1 | 28,0 | -10,8 | 67,4 | | | | |
| Instytucje rządowe i samorządowe | -6,2 | -5,6 | 0,0 | 0,2 | -2,7 | 0,0 | -3,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,8 | 0,1 | 0,5 | -0,4 | | | | |
| MIF | 487,4 | 205,5 | -23,6 | 2,0 | 218,2 | 6,4 | 2,4 | -2,1 | -10,4 | 24,0 | 26,3 | 180,6 | 11,0 | -11,1 | 63,5 | | | | |
| Pozostałe sektory | 32,1 | 17,8 | 0,4 | 3,0 | 3,9 | 5,6 | 4,9 | -1,9 | 1,1 | -1,3 | -4,0 | -0,8 | 17,0 | -0,1 | 4,3 | | | | |

Źródło: EBC.

7.4 Bilans płatniczy w ujęciu monetarnym ¹⁾
(miliardy EUR; transakcje)

| | Pozycje bilansu płatniczego równoważące transakcje w zagranicznej części czynnika kreacji M3 | | | | | | | | | | | Uwaga: Transakcje w zagranicz- nej części czynnika kre- acji M3 |
|---|--|--|--|-----------------------|------------------------------|-----------------------|----------------------|--------|-----------------------|---------------------|------------------------|--|
| | Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego | Inwestycje bezpośrednie | | Inwestycje portfelowe | | | Pozostałe inwestycje | | Instrumenty finansowe | Błędy i opuszczenia | Suma kolumn od 1 do 10 | |
| | | Jednostki rezydentów za granicą (instytucje spoza sektora MIF) | Jednostki nierezydentów w strefie euro | Aktywa | Pasywa | | Aktywa | Pasywa | | | | |
| | | | | | Instytucje spoza sektora MIF | Udziały ²⁾ | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 2006 | 19,8 | -381,6 | 264,2 | -286,6 | 239,7 | 469,7 | -225,9 | 223,7 | 3,2 | -150,5 | 175,6 | 200,3 |
| 2007 | 53,2 | -428,5 | 363,4 | -184,1 | 50,3 | 399,5 | -341,3 | 232,3 | -54,1 | -77,6 | 13,2 | 14,1 |
| 2008 | -47,6 | -312,2 | 48,4 | 29,2 | -112,8 | 487,8 | -79,8 | 46,4 | -13,4 | -157,8 | -111,7 | -119,5 |
| 2007 4 kw. | 17,3 | -107,6 | 126,1 | -19,4 | -40,8 | 33,2 | -39,2 | 0,4 | -19,2 | 61,9 | 12,7 | -6,6 |
| 2008 1 kw. | -2,4 | -139,2 | 44,3 | -21,3 | 4,8 | 75,3 | -63,0 | 40,7 | -21,0 | 6,8 | -75,0 | -84,7 |
| 2 kw. | -22,1 | -33,2 | -11,5 | -82,2 | -34,0 | 163,3 | -8,4 | -13,4 | -8,6 | -63,7 | -113,8 | -127,1 |
| 3 kw. | -10,8 | -84,5 | 35,2 | 23,9 | -88,6 | 174,1 | -23,2 | -2,1 | -8,7 | -22,8 | -7,6 | 21,1 |
| 4 kw. | -12,2 | -55,2 | -19,5 | 108,8 | 5,2 | 75,1 | 14,7 | 21,2 | 24,9 | -78,2 | 84,8 | 71,2 |
| 2007 gru. | 7,4 | -23,2 | 13,7 | -5,6 | -8,1 | -30,1 | 2,9 | -6,6 | -5,3 | 20,4 | -34,6 | -47,1 |
| 2008 sty. | -12,4 | -86,5 | 28,3 | 6,4 | -9,7 | 52,8 | 0,2 | 26,6 | -26,9 | 7,0 | -14,2 | -18,1 |
| luty | 12,2 | -34,1 | 15,8 | -4,6 | 18,9 | 4,2 | -36,1 | -9,3 | 2,5 | 13,1 | -17,4 | -18,3 |
| marz. | -2,2 | -18,6 | 0,2 | -23,0 | -4,4 | 18,3 | -27,0 | 23,4 | 3,4 | -13,3 | -43,4 | -48,2 |
| kwie. | -4,4 | 12,4 | -31,0 | -20,1 | -42,7 | 52,0 | -5,5 | -8,4 | -2,8 | -22,4 | -72,8 | -72,3 |
| maj | -20,1 | -23,1 | 15,1 | -42,9 | -1,6 | 47,3 | -2,9 | -4,6 | -10,3 | -23,7 | -66,9 | -70,2 |
| czer. | 2,4 | -22,5 | 4,5 | -19,3 | 10,3 | 64,0 | 0,0 | -0,4 | 4,6 | -17,5 | 26,0 | 15,4 |
| lip. | 1,1 | -35,7 | 10,6 | 6,2 | -10,6 | 30,0 | -2,2 | 12,4 | 0,1 | -30,0 | -17,9 | -1,3 |
| sier. | -8,6 | -15,7 | 8,8 | -2,2 | -25,7 | 33,6 | 4,7 | -11,3 | -8,7 | 14,7 | -10,3 | -7,4 |
| wrze. | -3,3 | -33,2 | 15,8 | 19,8 | -52,3 | 110,4 | -25,8 | -3,2 | -0,1 | -7,5 | 20,6 | 29,8 |
| paź. | -4,2 | -12,7 | 1,6 | 75,8 | -42,2 | 57,4 | -21,9 | 41,4 | 25,4 | -70,9 | 49,7 | 41,8 |
| list. | -10,4 | -32,7 | -16,6 | 4,6 | 12,2 | 48,1 | 2,2 | 7,7 | -1,8 | 5,7 | 18,9 | 14,6 |
| gru. | 2,4 | -9,7 | -4,5 | 28,5 | 35,2 | -30,4 | 34,4 | -27,8 | 1,3 | -13,1 | 16,2 | 14,8 |
| <i>Skumulowane transakcje 12-miesięczne</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2008 gru. | -47,6 | -312,2 | 48,4 | 29,2 | -112,8 | 487,8 | -79,8 | 46,4 | -13,4 | -157,8 | -111,7 | -119,5 |

C35 Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zewnętrznych netto MIF ¹⁾
(miliardy EUR ; 12-miesięczne skumulowane transakcje)



Źródło: EBC.

- 1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach Ogólnych.
- 2) Z wyłączeniem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego.
- 3) Z wyłączeniem dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do dwóch lat wyemitowanych przez MIF strefy euro.

7.5 Obroty towarowe

1. Wartości, wolumen i ceny transakcyjne według grup towarów ¹⁾

(skorygowane sezonowo; o ile nie zaznaczono inaczej)

| | Ogółem (n.s.) | | Eksport (f.o.b.) | | | | | Import (c.i.f.) | | | | | |
|--|---------------|--------|------------------|--------------|--------------|---------------------------------|----------------|-----------------|--------------|--------------------|-------|---------|-------|
| | Eksport | Import | Ogółem | | | Uwaga: Towary przemysłowe | Ogółem | | | Uwaga: | | | |
| | | | Zaopatrzeniowe | Inwestycyjne | Konsumpcyjne | | Zaopatrzeniowe | Inwestycyjne | Konsumpcyjne | Towary przemysłowe | Ropa | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Wartości (miliardy EUR; zmiany procentowe w ujęciu rocznym dla kolumn 1 i 2) | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 11,7 | 13,7 | 1.384,9 | 686,8 | 296,5 | 365,2 | 1.183,6 | 1.396,9 | 856,7 | 216,5 | 304,3 | 943,8 | 224,6 |
| 2007 | 8,6 | 6,4 | 1.504,9 | 740,9 | 327,3 | 396,2 | 1.277,6 | 1.483,6 | 904,9 | 232,1 | 326,1 | 1.016,4 | 225,4 |
| 2008 | 3,9 | 7,2 | 1.561,3 | . | . | . | . | 1.588,2 | . | . | . | . | . |
| 2008 1 kw. | 6,9 | 8,5 | 396,7 | 196,5 | 84,3 | 104,3 | 334,2 | 397,1 | 249,0 | 57,7 | 82,4 | 258,7 | 70,2 |
| 2 kw. | 8,4 | 10,9 | 397,7 | 198,1 | 83,9 | 103,0 | 333,2 | 401,5 | 254,5 | 55,2 | 82,6 | 256,3 | 75,2 |
| 3 kw. | 5,2 | 12,1 | 398,3 | 197,9 | 84,8 | 101,4 | 328,4 | 415,1 | 265,3 | 58,2 | 82,9 | 258,4 | 84,7 |
| 4 kw. | -4,4 | -2,2 | 368,7 | . | . | . | . | 374,4 | . | . | . | . | . |
| 2008 lip. | 9,2 | 15,1 | 134,1 | 67,2 | 28,7 | 34,4 | 110,3 | 140,5 | 90,1 | 20,3 | 27,8 | 86,3 | 30,8 |
| sier. | -2,9 | 5,9 | 131,3 | 65,5 | 26,9 | 33,0 | 109,4 | 136,9 | 87,7 | 18,9 | 27,2 | 86,4 | 28,1 |
| wrze. | 8,9 | 15,1 | 132,9 | 65,1 | 29,2 | 34,1 | 108,6 | 137,7 | 87,5 | 19,0 | 27,9 | 85,7 | 25,8 |
| paź. | 0,3 | 3,2 | 129,1 | 63,5 | 28,2 | 33,1 | 106,8 | 130,6 | 82,4 | 18,4 | 27,4 | 83,9 | 22,8 |
| list. | -11,3 | -5,5 | 120,3 | 58,0 | 26,0 | 30,7 | 102,0 | 124,3 | 76,9 | 18,5 | 26,7 | 83,3 | 17,1 |
| gru. | -2,1 | -4,8 | 119,2 | . | . | . | . | 119,5 | . | . | . | . | . |
| Wskaźniki wolumenu (n.s.; 2000 = 100, roczne zmiany procentowe dla kolumn 1 i 2) | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 7,9 | 6,0 | 133,5 | 133,7 | 140,3 | 131,2 | 134,4 | 121,0 | 117,9 | 128,4 | 131,2 | 126,1 | 110,0 |
| 2007 | 6,3 | 4,9 | 141,9 | 139,7 | 152,8 | 140,6 | 142,3 | 126,8 | 120,8 | 141,6 | 139,7 | 134,7 | 108,4 |
| 2008 | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| 2008 1 kw. | 4,6 | 0,2 | 147,7 | 145,7 | 156,3 | 147,1 | 148,6 | 128,9 | 123,0 | 141,4 | 139,9 | 137,0 | 109,7 |
| 2 kw. | 6,9 | 2,0 | 147,5 | 145,5 | 156,2 | 145,6 | 148,5 | 127,7 | 120,4 | 138,8 | 142,6 | 137,3 | 103,0 |
| 3 kw. | 2,3 | 0,9 | 145,5 | 142,2 | 157,0 | 142,0 | 144,4 | 126,3 | 118,2 | 145,5 | 139,4 | 134,8 | 107,3 |
| 4 kw. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| 2008 lip. | 6,4 | 3,2 | 146,9 | 145,1 | 158,3 | 144,2 | 145,4 | 127,4 | 119,1 | 152,4 | 141,0 | 136,1 | 109,0 |
| sier. | -5,3 | -5,2 | 144,7 | 141,9 | 150,3 | 139,3 | 145,0 | 124,8 | 116,6 | 143,1 | 137,9 | 135,7 | 106,5 |
| wrze. | 5,3 | 4,6 | 145,1 | 139,6 | 162,3 | 142,4 | 142,7 | 126,7 | 119,1 | 140,9 | 139,3 | 132,7 | 106,5 |
| paź. | -2,9 | -3,7 | 141,2 | 136,6 | 155,2 | 139,2 | 139,6 | 123,2 | 116,4 | 135,9 | 136,7 | 129,6 | 108,2 |
| list. | -14,2 | -9,0 | 131,4 | 125,0 | 142,1 | 129,1 | 132,3 | 119,1 | 113,4 | 132,3 | 130,5 | 126,0 | 100,9 |
| gru. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |

2. Ceny ²⁾

(o ile nie określono inaczej, roczne zmiany w procentach)

| | Ceny eksportowe producentów w przemyśle (f.o.b.) ³⁾ | | | | | | | Ceny importowe towarów przemysłowych (c.i.f.) | | | | | | |
|------------|--|------------|----------------|--------------|--------------|---------|--------------------------------------|---|------------|----------------|--------------|--------------|---------|--------------------------------------|
| | Ogółem (indeks 2005 = 100) | W % ogółem | Ogółem | | | | Uwaga: Towary prze- mysłowe | Ogółem (indeks 2005 = 100) | W % ogółem | Ogółem | | | | Uwaga: Towary prze- mysłowe |
| | | | Zaopatrzeniowe | Inwestycyjne | Konsumpcyjne | Energia | | | | Zaopatrzeniowe | Inwestycyjne | Konsumpcyjne | Energia | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2007 | 103,6 | 1,4 | 2,8 | 1,3 | 1,3 | 2,8 | 1,5 | 108,4 | 1,0 | 2,5 | -2,5 | 0,4 | 2,3 | 0,4 |
| 2008 | 106,0 | 2,4 | 2,1 | 0,8 | 2,7 | 2,0 | 2,2 | 116,2 | 7,2 | 1,4 | -2,2 | 1,7 | 27,9 | 0,9 |
| 2008 2 kw. | 106,1 | 2,4 | 1,7 | 0,2 | 2,8 | 30,6 | 2,3 | 119,7 | 11,1 | 0,6 | -2,8 | 1,0 | 46,8 | 1,0 |
| 3 kw. | 107,2 | 3,3 | 3,0 | 0,6 | 2,7 | 33,5 | 3,1 | 121,6 | 11,4 | 3,1 | -2,5 | 1,5 | 42,1 | 1,9 |
| 4 kw. | 105,7 | 1,7 | 2,2 | 1,8 | 3,1 | -11,6 | 1,7 | 109,4 | -2,0 | 0,9 | -0,9 | 3,3 | -8,6 | -0,1 |
| 2008 lip. | 107,5 | 3,5 | 3,0 | 0,6 | 2,7 | 38,1 | 3,2 | 123,9 | 13,2 | 2,0 | -2,5 | 1,1 | 51,0 | 1,9 |
| sier. | 107,1 | 3,2 | 2,9 | 0,4 | 2,9 | 34,6 | 2,9 | 121,8 | 12,1 | 3,3 | -2,7 | 1,5 | 46,4 | 1,9 |
| wrze. | 107,2 | 3,3 | 3,2 | 0,9 | 2,6 | 27,6 | 3,1 | 119,1 | 8,6 | 4,1 | -2,3 | 1,9 | 28,9 | 1,9 |
| paź. | 106,9 | 3,1 | 3,2 | 1,9 | 3,3 | 7,5 | 2,9 | 114,6 | 3,7 | 3,3 | -1,4 | 3,2 | 9,2 | 1,5 |
| list. | 105,9 | 1,8 | 2,2 | 2,4 | 3,4 | -17,0 | 1,8 | 109,4 | -2,5 | 1,0 | -0,5 | 3,8 | -11,2 | 0,1 |
| gru. | 104,4 | 0,4 | 1,1 | 1,0 | 2,8 | -23,8 | 0,3 | 104,3 | -7,0 | -1,7 | -0,8 | 2,8 | -22,7 | -2,0 |

Źródła: Eurostat.

- Grupy produktów zgodne z klasyfikacją szerokich kategorii ekonomicznych (BEC – Broad Economic Categories). W odróżnieniu od grup produktów przedstawionych w tabeli 2, grupy produktów zaopatrzeniowych i konsumpcyjnych obejmują produkty rolne i energie.
- Grupy produktów zgodne z klasyfikacją Głównych Grup Przemysłowych (MIGS – Main Industrial Groupings). W odróżnieniu od grup produktów przedstawionych w tabeli 1, towary zaopatrzeniowe i konsumpcyjne nie obejmują energii, nie uwzględniono również produktów rolnych. Struktura przetwórstwa przemysłowego różni się od danych przedstawionych w kolumnach 7 i 12 tabeli 1. Zaprezentowane dane to indeksy cen, które podają za konkretną zmianą cen produktów w koszyku i nie są prostym stosunkiem pomiędzy wartością a danymi dotyczącymi wolumenu przedstawionymi w tabeli 1, na które wpływają zmiany w strukturze i jakości dóbr będących przedmiotem handlu. Indeksy te różnią się od deflatorów PKB dla importu i eksportu (przedstawionych w tabeli 3 w części 5.1) głównie ze względu na to, że deflatory obejmują wszystkie towary i usługi i uwzględniają handel transgraniczny wewnątrz strefy euro.
- Ceny eksportowe producentów w przemyśle oznaczają bezpośrednie transakcje pomiędzy krajowymi producentami zagranicznymi klientami. Dane te w przeciwieństwie do danych dotyczących wartości i wolumenów przedstawionych w tabeli 1 nie obejmują eksportu hurtowników ani reeksportu.

7.5 Obroty towarowe
(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; skorygowane sezonowo)

2. Struktura geograficzna

| | Ogółem | Unia Europejska 27 (poza strefą euro) | | | | Rosja | Szwajcaria | Turcja | USA | Azja | | Afryka | Ameryka Łacińska | Pozostałe państwa | |
|---|---------|--|---------|--------------------|----------------------------|-------|------------|--------|-------|--------|---------|--------|---------------------|----------------------|-------|
| | | Dania | Szwecja | Wielka Brytania | Pozostałe państwa UE | | | | | Chiny | Japonia | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| Eksport (f.o.b.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 1.237,7 | 29,0 | 45,2 | 203,1 | 153,1 | 43,6 | 70,8 | 34,7 | 185,1 | 244,2 | 43,3 | 34,2 | 73,4 | 46,8 | 108,8 |
| 2006 | 1.384,9 | 31,7 | 49,8 | 216,6 | 189,8 | 55,2 | 77,3 | 38,8 | 199,9 | 271,8 | 53,7 | 34,6 | 77,8 | 54,2 | 122,1 |
| 2007 | 1.504,9 | 33,8 | 55,1 | 228,7 | 221,3 | 67,1 | 82,1 | 41,0 | 195,0 | 296,4 | 60,3 | 34,3 | 87,5 | 61,4 | 135,6 |
| 2008 | 1.561,3 | . | . | . | . | 76,5 | 85,8 | 42,2 | 185,9 | 307,9 | 65,2 | 33,4 | 100,6 | 67,7 | . |
| 2007 3 kw. | 382,0 | 8,5 | 14,0 | 58,7 | 56,4 | 17,3 | 20,6 | 10,2 | 49,2 | 75,1 | 15,4 | 8,6 | 22,1 | 15,6 | 34,3 |
| 4 kw. | 383,9 | 8,5 | 13,8 | 57,7 | 58,0 | 17,6 | 20,9 | 10,7 | 47,5 | 76,3 | 15,7 | 8,3 | 22,5 | 15,5 | 34,8 |
| 2008 1 kw. | 396,7 | 8,8 | 14,0 | 57,3 | 60,2 | 19,4 | 21,0 | 12,1 | 49,1 | 78,9 | 16,8 | 8,6 | 24,0 | 16,1 | 35,8 |
| 2 kw. | 397,7 | 8,9 | 14,1 | 57,5 | 60,9 | 19,7 | 22,1 | 11,2 | 47,0 | 78,0 | 17,2 | 8,5 | 24,9 | 16,5 | 37,0 |
| 3 kw. | 398,3 | 9,0 | 13,9 | 55,8 | 61,6 | 20,1 | 21,7 | 10,7 | 46,0 | 76,5 | 15,8 | 8,2 | 26,5 | 18,0 | 38,7 |
| 4 kw. | 368,7 | . | . | . | . | 17,3 | 21,0 | 8,3 | 43,8 | 74,4 | 15,4 | 8,2 | 25,2 | 17,2 | . |
| 2008 lip. | 134,1 | 3,0 | 4,8 | 19,0 | 20,6 | 6,8 | 7,2 | 3,7 | 15,0 | 25,7 | 5,8 | 2,8 | 8,8 | 6,0 | 13,5 |
| sier. | 131,3 | 3,0 | 4,5 | 18,6 | 20,3 | 6,6 | 7,2 | 3,5 | 15,3 | 25,4 | 5,0 | 2,7 | 8,9 | 5,8 | 12,4 |
| wrze. | 132,9 | 3,0 | 4,6 | 18,3 | 20,6 | 6,8 | 7,2 | 3,5 | 15,6 | 25,4 | 5,0 | 2,7 | 8,8 | 6,2 | 12,9 |
| paź. | 129,1 | 2,9 | 4,5 | 17,9 | 19,9 | 6,6 | 7,2 | 3,1 | 14,9 | 25,1 | 5,3 | 2,7 | 8,5 | 6,3 | 12,3 |
| list. | 120,3 | 2,5 | 3,8 | 15,9 | 17,9 | 5,3 | 7,0 | 2,6 | 14,8 | 24,7 | 5,2 | 2,7 | 8,3 | 5,1 | 12,4 |
| gru. | 119,2 | . | . | . | . | 5,4 | 6,9 | 2,5 | 14,2 | 24,6 | 4,9 | 2,7 | 8,4 | 5,9 | . |
| <i>Procentowy udział w eksporcie ogółem</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 100,0 | . | . | . | . | 4,9 | 5,5 | 2,7 | 11,9 | 19,7 | 4,2 | 2,1 | 6,5 | 4,3 | . |
| Import (c.i.f.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 1.226,4 | 26,5 | 42,3 | 153,0 | 127,8 | 76,2 | 58,1 | 25,5 | 119,8 | 363,5 | 118,2 | 53,2 | 96,0 | 53,8 | 83,9 |
| 2006 | 1.396,9 | 28,6 | 47,8 | 167,0 | 152,3 | 95,6 | 62,3 | 29,3 | 125,9 | 418,6 | 144,6 | 57,0 | 110,5 | 66,3 | 92,8 |
| 2007 | 1.483,6 | 28,5 | 51,9 | 168,4 | 174,8 | 97,9 | 67,2 | 32,4 | 131,6 | 450,4 | 171,2 | 58,7 | 114,2 | 75,3 | 91,1 |
| 2008 | 1.588,2 | . | . | . | . | 112,2 | 69,4 | 32,2 | 136,7 | 470,4 | 182,1 | 56,4 | 139,5 | 80,5 | . |
| 2007 3 kw. | 375,2 | 7,4 | 12,9 | 43,0 | 44,7 | 23,7 | 17,2 | 8,2 | 33,3 | 114,0 | 44,4 | 14,8 | 28,1 | 18,9 | 24,0 |
| 4 kw. | 382,9 | 6,9 | 13,3 | 42,6 | 45,5 | 27,4 | 16,5 | 8,4 | 32,7 | 114,4 | 43,6 | 14,5 | 31,5 | 19,9 | 23,7 |
| 2008 1 kw. | 397,1 | 7,3 | 13,8 | 43,5 | 47,7 | 28,0 | 17,0 | 8,3 | 34,2 | 118,6 | 44,0 | 14,9 | 34,3 | 19,9 | 24,4 |
| 2 kw. | 401,5 | 7,7 | 13,3 | 41,6 | 48,3 | 29,2 | 17,4 | 8,4 | 33,9 | 117,6 | 44,3 | 14,3 | 36,7 | 20,5 | 27,0 |
| 3 kw. | 415,1 | 8,1 | 13,2 | 42,0 | 48,9 | 32,2 | 17,7 | 8,1 | 34,8 | 121,6 | 47,2 | 14,2 | 37,8 | 20,4 | 30,4 |
| 4 kw. | 374,4 | . | . | . | . | 22,9 | 17,3 | 7,4 | 33,9 | 112,6 | 46,6 | 13,0 | 30,7 | 19,6 | . |
| 2008 lip. | 140,5 | 3,0 | 4,4 | 14,1 | 16,1 | 11,6 | 6,1 | 2,8 | 12,1 | 41,0 | 15,6 | 4,7 | 12,6 | 6,7 | 10,2 |
| sier. | 136,9 | 2,4 | 4,4 | 14,1 | 16,6 | 10,1 | 5,8 | 2,7 | 11,2 | 40,6 | 15,8 | 4,8 | 13,2 | 6,9 | 8,9 |
| wrze. | 137,7 | 2,6 | 4,4 | 13,9 | 16,2 | 10,5 | 5,8 | 2,7 | 11,5 | 39,9 | 15,8 | 4,7 | 12,1 | 6,8 | 11,3 |
| paź. | 130,6 | 2,3 | 4,3 | 13,9 | 16,0 | 8,9 | 5,9 | 2,7 | 11,0 | 39,2 | 15,9 | 4,5 | 10,6 | 6,6 | 9,1 |
| list. | 124,3 | 2,3 | 3,7 | 12,0 | 15,4 | 7,5 | 5,8 | 2,6 | 11,3 | 37,5 | 15,5 | 4,4 | 10,5 | 6,5 | 9,2 |
| gru. | 119,5 | . | . | . | . | 6,5 | 5,6 | 2,1 | 11,6 | 35,9 | 15,2 | 4,1 | 9,5 | 6,4 | . |
| <i>Procentowy udział w imporcie ogółem</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 100,0 | . | . | . | . | 7,0 | 4,4 | 2,0 | 8,6 | 29,6 | 11,5 | 3,6 | 8,8 | 5,1 | . |
| Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 11,2 | 2,5 | 2,9 | 50,0 | 25,3 | -32,7 | 12,7 | 9,2 | 65,3 | -119,2 | -74,9 | -19,0 | -22,6 | -7,0 | 24,9 |
| 2006 | -12,0 | 3,1 | 2,0 | 49,6 | 37,4 | -40,4 | 15,0 | 9,5 | 73,9 | -146,8 | -90,9 | -22,4 | -32,7 | -12,1 | 29,3 |
| 2007 | 21,4 | 5,3 | 3,2 | 60,3 | 46,5 | -30,8 | 14,9 | 8,6 | 63,5 | -154,0 | -111,0 | -24,5 | -26,7 | -13,8 | 44,5 |
| 2008 | -26,8 | . | . | . | . | -35,7 | 16,4 | 10,0 | 49,2 | -162,5 | -116,9 | -23,0 | -38,9 | -12,8 | . |
| 2007 3 kw. | 6,9 | 1,2 | 1,1 | 15,7 | 11,8 | -6,4 | 3,5 | 2,0 | 16,0 | -38,9 | -29,0 | -6,3 | -6,1 | -3,3 | 10,4 |
| 4 kw. | 1,0 | 1,6 | 0,5 | 15,1 | 12,5 | -9,8 | 4,3 | 2,3 | 14,8 | -38,1 | -27,9 | -6,3 | -9,0 | -4,4 | 11,1 |
| 2008 1 kw. | -0,4 | 1,6 | 0,2 | 13,7 | 12,5 | -8,6 | 4,0 | 3,7 | 14,8 | -39,7 | -27,1 | -6,4 | -10,2 | -3,9 | 11,4 |
| 2 kw. | -3,9 | 1,2 | 0,8 | 15,9 | 12,5 | -9,5 | 4,6 | 2,8 | 13,1 | -39,5 | -27,1 | -5,8 | -11,9 | -4,1 | 10,0 |
| 3 kw. | -16,8 | 0,9 | 0,7 | 13,8 | 12,7 | -12,0 | 3,9 | 2,6 | 11,3 | -45,1 | -31,4 | -6,0 | -11,3 | -2,5 | 8,3 |
| 4 kw. | -5,8 | . | . | . | . | -5,6 | 3,7 | 0,9 | 9,9 | -38,2 | -31,2 | -4,9 | -5,5 | -2,3 | . |
| 2008 lip. | -6,4 | 0,0 | 0,4 | 4,9 | 4,5 | -4,8 | 1,1 | 1,0 | 3,0 | -15,3 | -9,9 | -1,9 | -3,8 | -0,8 | 3,3 |
| sier. | -5,6 | 0,5 | 0,0 | 4,4 | 3,7 | -3,5 | 1,4 | 0,8 | 4,2 | -15,3 | -10,8 | -2,1 | -4,3 | -1,1 | 3,4 |
| wrze. | -4,8 | 0,4 | 0,3 | 4,4 | 4,5 | -3,7 | 1,4 | 0,8 | 4,1 | -14,5 | -10,7 | -2,0 | -3,3 | -0,6 | 1,6 |
| paź. | -1,5 | 0,6 | 0,2 | 4,0 | 4,0 | -2,3 | 1,2 | 0,5 | 3,8 | -14,1 | -10,6 | -1,8 | -2,1 | -0,4 | 3,1 |
| list. | -4,0 | 0,1 | 0,1 | 3,9 | 2,5 | -2,2 | 1,2 | 0,0 | 3,5 | -12,8 | -10,4 | -1,7 | -2,2 | -1,4 | 3,2 |
| gru. | -0,3 | . | . | . | . | -1,1 | 1,3 | 0,4 | 2,6 | -11,3 | -10,3 | -1,4 | -1,1 | -0,6 | . |

Źródła: Eurostat.

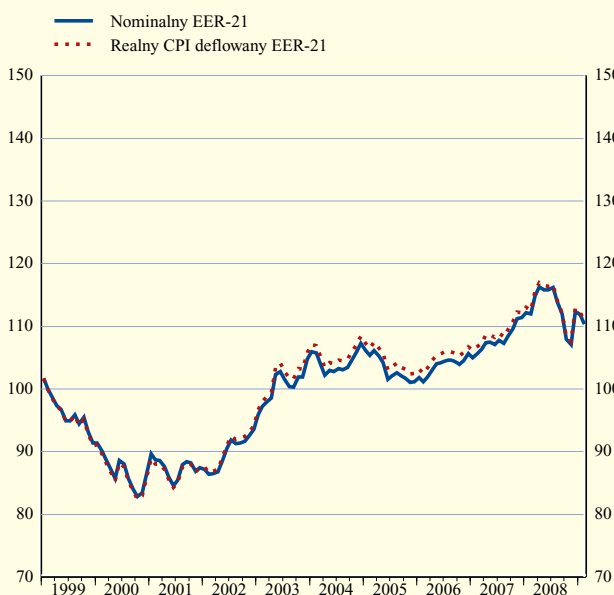


KURSY WALUTOWE

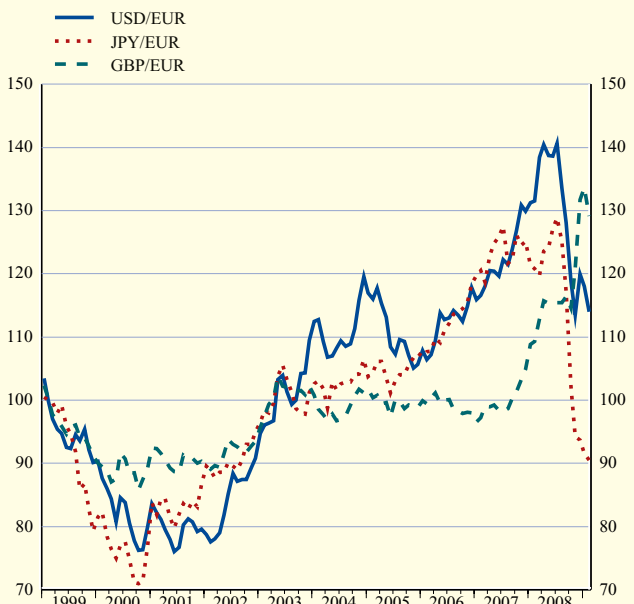
8.1 Efektywne kursy walutowe ¹⁾ (średnie okresowe; wskaźnik 1 kw. 1999 = 100)

| | EER-21 (wąska grupa) | | | | | EER-41 (szeroka grupa) | | | |
|--|----------------------|--------------------|--------------------|-----------------------------|---------------------|------------------------|----------------|--------------------|--|
| | Nominalny 1 | Realny CPI 2 | Realny PPI 3 | Realny deflator PKB 4 | Realny ULVM 5 | Realny ULCT 6 | Nominalny 7 | Realny CPI 8 | |
| 2006 | 103,7 | 105,0 | 103,2 | 102,3 | 102,3 | 101,1 | 110,1 | 103,8 | |
| 2007 | 107,9 | 109,0 | 107,1 | 106,4 | 105,2 | 104,7 | 114,3 | 107,1 | |
| 2008 | 113,0 | 113,6 | 110,0 | . | . | . | 120,0 | 111,0 | |
| 2007 4 kw. | 110,7 | 111,7 | 109,8 | 109,1 | 107,5 | 107,5 | 117,2 | 109,4 | |
| 2008 1 kw. | 112,9 | 113,8 | 111,4 | 111,5 | 110,7 | 109,3 | 119,6 | 111,2 | |
| 2 kw. | 116,0 | 116,6 | 113,1 | 114,5 | 114,4 | 113,0 | 122,9 | 114,0 | |
| 3 kw. | 114,1 | 114,3 | 110,2 | 112,6 | 114,5 | 111,1 | 120,8 | 111,4 | |
| 4 kw. | 109,1 | 109,6 | 105,1 | . | . | . | 116,7 | 107,5 | |
| 2008 luty | 112,0 | 112,5 | 110,6 | - | - | - | 118,4 | 109,9 | |
| marz. | 114,8 | 115,6 | 113,0 | - | - | - | 121,8 | 113,3 | |
| kwiec. | 116,3 | 117,0 | 114,0 | - | - | - | 123,4 | 114,5 | |
| maj | 115,8 | 116,5 | 113,0 | - | - | - | 122,7 | 113,8 | |
| czer. | 115,8 | 116,4 | 112,4 | - | - | - | 122,7 | 113,7 | |
| lip. | 116,2 | 116,6 | 112,3 | - | - | - | 123,2 | 113,8 | |
| sier. | 113,9 | 114,1 | 110,2 | - | - | - | 120,3 | 111,0 | |
| wrze. | 112,0 | 112,1 | 108,1 | - | - | - | 118,7 | 109,3 | |
| paź. | 107,9 | 108,3 | 104,3 | - | - | - | 115,4 | 106,3 | |
| list. | 107,1 | 107,6 | 103,2 | - | - | - | 114,5 | 105,5 | |
| gru. | 112,4 | 112,9 | 107,9 | - | - | - | 120,3 | 110,6 | |
| 2009 sty. | 111,9 | 112,3 | 106,5 | - | - | - | 119,9 | 110,1 | |
| luty | 110,4 | 110,8 | 104,3 | - | - | - | 118,6 | 108,8 | |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w%)</i> | | | | | | | | | |
| 2009 luty | -1,3 | -1,4 | -2,0 | - | - | - | -1,1 | -1,2 | |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w%)</i> | | | | | | | | | |
| 2009 luty | -1,4 | -1,6 | -5,6 | - | - | - | 0,2 | -1,1 | |

C36 Efektywne kursy walutowe (średnie miesięczne; wskaźnik 1 kw. 1999 = 100)



C37 Dwustronne kursy walutowe (średnie miesięczne; wskaźnik 1 kw. 1999 = 100)



Źródła: EBC.

1) Definicja grupy krajów-partnerów handlowych oraz inne informacje znajdują się w Uwagach ogólnych.

8.2 Kursy walutowe
(średnie okresowe; jednostki waluty krajowej za euro)

| | DKK | SEK | GBP | USD | JPY | CHF | KRW | HKD | SGD | CAD | NOK | AUD |
|---|-------------------|---------|-------------------|-----------|--------|-------------------|----------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2006 | 7,4591 | 9,2544 | 0,68173 | 1,2556 | 146,02 | 1,5729 | 1,198,58 | 9,7545 | 1,9941 | 1,4237 | 8,0472 | 1,6668 |
| 2007 | 7,4506 | 9,2501 | 0,68434 | 1,3705 | 161,25 | 1,6427 | 1,272,99 | 10,6912 | 2,0636 | 1,4678 | 8,0165 | 1,6348 |
| 2008 | 7,4560 | 9,6152 | 0,79628 | 1,4708 | 152,45 | 1,5874 | 1,606,09 | 11,4541 | 2,0762 | 1,5594 | 8,2237 | 1,7416 |
| 2008 2 kw. | 7,4599 | 9,3517 | 0,79286 | 1,5622 | 163,35 | 1,6114 | 1,590,82 | 12,1845 | 2,1346 | 1,5769 | 7,9401 | 1,6559 |
| 3 kw. | 7,4592 | 9,4738 | 0,79504 | 1,5050 | 161,83 | 1,6115 | 1,600,93 | 11,7372 | 2,1010 | 1,5650 | 8,0604 | 1,6955 |
| 4 kw. | 7,4512 | 10,2335 | 0,83907 | 1,3180 | 126,71 | 1,5249 | 1,796,44 | 10,2191 | 1,9588 | 1,5916 | 8,9328 | 1,9606 |
| 2008 sier. | 7,4595 | 9,3984 | 0,79279 | 1,4975 | 163,63 | 1,6212 | 1,566,23 | 11,6932 | 2,1024 | 1,5765 | 7,9723 | 1,6961 |
| wrze. | 7,4583 | 9,5637 | 0,79924 | 1,4370 | 153,20 | 1,5942 | 1,630,26 | 11,1905 | 2,0549 | 1,5201 | 8,1566 | 1,7543 |
| paź. | 7,4545 | 9,8506 | 0,78668 | 1,3322 | 133,52 | 1,5194 | 1,759,07 | 10,3368 | 1,9666 | 1,5646 | 8,5928 | 1,9345 |
| list. | 7,4485 | 10,1275 | 0,83063 | 1,2732 | 123,28 | 1,5162 | 1,783,12 | 9,8687 | 1,9183 | 1,5509 | 8,8094 | 1,9381 |
| gru. | 7,4503 | 10,7538 | 0,90448 | 1,3449 | 122,51 | 1,5393 | 1,850,06 | 10,4240 | 1,9888 | 1,6600 | 9,4228 | 2,0105 |
| 2009 sty. | 7,4519 | 10,7264 | 0,91819 | 1,3239 | 119,73 | 1,4935 | 1,801,97 | 10,2687 | 1,9742 | 1,6233 | 9,2164 | 1,9633 |
| lut. | 7,4514 | 10,9069 | 0,88691 | 1,2785 | 118,30 | 1,4904 | 1,843,90 | 9,9128 | 1,9411 | 1,5940 | 8,7838 | 1,9723 |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2009 luty | 0,0 | 1,7 | -3,4 | -3,4 | -1,2 | -0,2 | 2,3 | -3,5 | -1,7 | -1,8 | -4,7 | 0,5 |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2009 luty | 0,0 | 16,5 | 18,1 | -13,3 | -25,1 | -7,3 | 32,4 | -13,8 | -6,7 | 8,1 | 10,5 | 22,1 |
| | CZK | EEK | LVL | LTL | HUF | PLN | BGL | RON | HRK | TRL | | |
| | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | | |
| 2006 | 28,342 | 15,6466 | 0,6962 | 3,4528 | 264,26 | 3,8959 | 1,9558 | 3,5258 | 7,3247 | 1,8090 | | |
| 2007 | 27,766 | 15,6466 | 0,7001 | 3,4528 | 251,35 | 3,7837 | 1,9558 | 3,3353 | 7,3376 | 1,7865 | | |
| 2008 | 24,946 | 15,6466 | 0,7027 | 3,4528 | 251,51 | 3,5121 | 1,9558 | 3,6826 | 7,2239 | 1,9064 | | |
| 2008 2 kw. | 24,830 | 15,6466 | 0,6997 | 3,4528 | 248,04 | 3,4070 | 1,9558 | 3,6521 | 7,2556 | 1,9717 | | |
| 3 kw. | 24,093 | 15,6466 | 0,7045 | 3,4528 | 236,07 | 3,3081 | 1,9558 | 3,5768 | 7,1827 | 1,8235 | | |
| 4 kw. | 25,344 | 15,6466 | 0,7090 | 3,4528 | 263,36 | 3,7658 | 1,9558 | 3,8165 | 7,1752 | 2,0261 | | |
| 2008 sier. | 24,287 | 15,6466 | 0,7039 | 3,4528 | 235,88 | 3,2920 | 1,9558 | 3,5271 | 7,1947 | 1,7669 | | |
| wrze. | 24,497 | 15,6466 | 0,7060 | 3,4528 | 240,68 | 3,3747 | 1,9558 | 3,6248 | 7,1223 | 1,7843 | | |
| paź. | 24,768 | 15,6466 | 0,7093 | 3,4528 | 260,15 | 3,5767 | 1,9558 | 3,7479 | 7,1639 | 1,9612 | | |
| list. | 25,193 | 15,6466 | 0,7092 | 3,4528 | 265,32 | 3,7326 | 1,9558 | 3,7838 | 7,1366 | 2,0342 | | |
| gru. | 26,120 | 15,6466 | 0,7084 | 3,4528 | 265,02 | 4,0044 | 1,9558 | 3,9227 | 7,2245 | 2,0894 | | |
| 2009 sty. | 27,169 | 15,6466 | 0,7043 | 3,4528 | 279,86 | 4,2300 | 1,9558 | 4,2354 | 7,3603 | 2,1233 | | |
| lut. | 28,461 | 15,6466 | 0,7056 | 3,4528 | 298,30 | 4,6467 | 1,9558 | 4,2864 | 7,4309 | 2,1280 | | |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2009 luty | 4,8 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 6,6 | 9,9 | 0,0 | 1,2 | 1,0 | 0,2 | | |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2009 luty | 12,2 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 13,8 | 29,9 | 0,0 | 17,3 | 2,2 | 20,7 | | |
| | BRL ¹⁾ | CNY | ISK ²⁾ | IDR | MYR | MXN ¹⁾ | NZD | PHP | RUR | ZAR | THB | |
| | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 | 33 | |
| 2006 | 2,7333 | 10,0096 | 87,76 | 11,512,37 | 4,6044 | 13,6936 | 1,9373 | 64,379 | 34,1117 | 8,5312 | 47,594 | |
| 2007 | 2,6594 | 10,4178 | 87,63 | 12,528,33 | 4,7076 | 14,9743 | 1,8627 | 63,026 | 35,0183 | 9,6596 | 44,214 | |
| 2008 | 2,6737 | 10,2236 | 143,83 | 14,165,16 | 4,8893 | 16,2911 | 2,0770 | 65,172 | 36,4207 | 12,0590 | 48,475 | |
| 2008 2 kw. | 2,5882 | 10,8687 | 119,09 | 14,460,45 | 5,0183 | 16,2919 | 2,0129 | 67,174 | 36,9108 | 12,1648 | 50,437 | |
| 3 kw. | 2,4986 | 10,2969 | 125,69 | 13,868,99 | 5,0209 | 15,5214 | 2,1094 | 68,422 | 36,4917 | 11,7055 | 50,959 | |
| 4 kw. | 3,0102 | 9,0155 | 261,87 | 14,469,21 | 4,6798 | 17,1856 | 2,2829 | 63,653 | 35,9649 | 13,0786 | 45,904 | |
| 2008 sier. | 2,4103 | 10,2609 | 122,07 | 13,700,21 | 4,9843 | 15,1269 | 2,1097 | 67,307 | 36,2502 | 11,4680 | 50,697 | |
| wrze. | 2,5712 | 9,8252 | 131,33 | 13,430,23 | 4,9461 | 15,2805 | 2,1293 | 67,113 | 36,3727 | 11,5899 | 49,264 | |
| paź. | 2,9112 | 9,1071 | 274,64 | 13,283,63 | 4,6895 | 16,8177 | 2,1891 | 63,882 | 35,2144 | 12,9341 | 45,872 | |
| list. | 2,8967 | 8,6950 | 242,95 | 14,984,85 | 4,5682 | 16,6735 | 2,2554 | 62,496 | 34,7964 | 12,8785 | 44,677 | |
| gru. | 3,2266 | 9,2205 | 290,00 | 15,276,62 | 4,7755 | 18,0764 | 2,4119 | 64,505 | 37,8999 | 13,4275 | 47,107 | |
| 2009 sty. | 3,0596 | 9,0496 | - | 14,802,07 | 4,7291 | 18,3762 | 2,4132 | 62,354 | 42,3282 | 13,1255 | 46,218 | |
| lut. | 2,9685 | 8,7406 | - | 15,233,33 | 4,6466 | 18,6536 | 2,4851 | 60,832 | 45,8079 | 12,8005 | 45,156 | |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2009 luty | -3,0 | -3,4 | - | 2,9 | -1,7 | 1,5 | 3,0 | -2,4 | 8,2 | -2,5 | -2,3 | |
| <i>Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2009 luty | 16,3 | -17,3 | - | 12,5 | -2,3 | 17,5 | 34,2 | 1,6 | 26,8 | 13,4 | -2,0 | |

Źródło: EBC.

- 1) Od 1 stycznia 2008 r. EBC oblicza i publikuje referencyjne kursy walutowe w stosunku do euro dla tych walut. Poprzednie dane są orientacyjne.
2) Najnowsze dane dotyczące ISK (korona islandzka) pochodzą z 3 grudnia 2008 r.



KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO

9.1 W innych państwach UE (roczne zmiany procentowe, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Zmiany gospodarcze i finansowe

| | Bulgaria | Czechy | Dania | Estonia | Łotwa | Litwa | Węgry | Polska | Rumunia | Szwecja | Wielka Brytania |
|---|----------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|-----------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (HICP) | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 7,6 | 3,0 | 1,7 | 6,7 | 10,1 | 5,8 | 7,9 | 2,6 | 4,9 | 1,7 | 2,3 |
| 2008 | 12,0 | 6,3 | 3,6 | 10,6 | 15,3 | 11,1 | 6,0 | 4,2 | 7,9 | 3,3 | 3,6 |
| 2008 2 kw. | 14,0 | 6,7 | 3,7 | 11,5 | 17,5 | 12,3 | 6,8 | 4,3 | 8,6 | 3,6 | 3,4 |
| 3 kw. | 12,5 | 6,5 | 4,6 | 11,0 | 15,6 | 12,0 | 6,3 | 4,4 | 8,2 | 4,0 | 4,8 |
| 4 kw. | 9,0 | 4,4 | 3,0 | 8,7 | 11,9 | 9,4 | 4,2 | 3,6 | 6,9 | 2,7 | 3,9 |
| 2008 wrze. | 11,4 | 6,4 | 4,5 | 10,8 | 14,7 | 11,3 | 5,6 | 4,1 | 7,3 | 4,2 | 5,2 |
| paź. | 11,2 | 5,7 | 3,8 | 10,1 | 13,7 | 10,7 | 5,1 | 4,0 | 7,4 | 3,4 | 4,5 |
| list. | 8,8 | 4,1 | 2,8 | 8,5 | 11,6 | 9,2 | 4,1 | 3,6 | 6,8 | 2,4 | 4,1 |
| gru. | 7,2 | 3,3 | 2,4 | 7,5 | 10,4 | 8,5 | 3,4 | 3,3 | 6,4 | 2,1 | 3,1 |
| 2009 sty. | 6,0 | 1,4 | 1,7 | 4,7 | 9,7 | 9,5 | 2,4 | 3,1 | 6,8 | 2,0 | 3,0 |
| Deficyt(-)/nadwyżka(+) sektora instytucji rządowych jako % PKB | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 1,9 | -3,6 | 5,2 | 1,5 | -0,4 | -0,5 | -7,8 | -4,3 | -1,2 | 2,4 | -3,4 |
| 2006 | 3,0 | -2,7 | 5,1 | 2,9 | -0,2 | -0,4 | -9,3 | -3,8 | -2,2 | 2,3 | -2,7 |
| 2007 | 0,1 | -1,0 | 4,9 | 2,7 | 0,1 | -1,2 | -5,0 | -2,0 | -2,6 | 3,6 | -2,8 |
| Dług publiczny brutto jako % PKB | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 29,2 | 29,8 | 36,4 | 4,5 | 12,4 | 18,4 | 61,7 | 47,1 | 15,8 | 50,9 | 42,3 |
| 2006 | 22,7 | 29,6 | 30,5 | 4,3 | 10,7 | 18,0 | 65,6 | 47,7 | 12,4 | 45,9 | 43,4 |
| 2007 | 18,2 | 28,9 | 26,2 | 3,5 | 9,5 | 17,0 | 65,8 | 44,9 | 12,9 | 40,4 | 44,2 |
| Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w % rocznie, średnie okresowe | | | | | | | | | | | |
| 2008 sier. | 5,17 | 4,47 | 4,49 | - | 6,60 | 5,47 | 7,77 | 6,11 | 8,20 | 4,11 | 4,68 |
| wrze. | 5,17 | 4,42 | 4,37 | - | 6,60 | 5,45 | 7,99 | 5,89 | 8,32 | 3,90 | 4,57 |
| paź. | 5,17 | 4,53 | 4,43 | - | 6,60 | 5,40 | 9,57 | 6,35 | 8,27 | 3,57 | 4,52 |
| list. | 6,00 | 4,52 | 4,06 | - | 7,60 | 8,16 | 9,41 | 6,23 | 8,38 | 3,34 | 4,13 |
| gru. | 7,76 | 4,30 | 3,50 | - | 9,03 | 9,00 | 8,31 | 5,70 | 8,38 | 2,67 | 3,37 |
| 2009 sty. | 7,14 | 4,21 | 3,44 | - | 10,64 | 13,95 | 8,76 | 5,46 | 9,23 | 2,80 | 3,17 |
| 3-miesięczne stopy procentowe w % rocznie, średnie okresowe | | | | | | | | | | | |
| 2008 sier. | 7,31 | 3,81 | 5,38 | 6,35 | 6,26 | 5,75 | 8,33 | 6,52 | 12,11 | 5,12 | 5,77 |
| wrze. | 7,32 | 3,81 | 5,42 | 6,34 | 6,35 | 5,80 | 8,62 | 6,56 | 13,00 | 5,33 | 5,91 |
| paź. | 7,69 | 4,19 | 5,99 | 6,69 | 10,03 | 7,00 | 8,95 | 6,80 | 18,21 | 5,27 | 6,13 |
| list. | 7,89 | 4,24 | 6,08 | 7,25 | 12,19 | 7,86 | - | 6,74 | 15,24 | 4,50 | 4,45 |
| gru. | 7,74 | 3,89 | 5,29 | 7,84 | 13,94 | 9,20 | 11,18 | 6,38 | 14,70 | 2,75 | 3,20 |
| 2009 sty. | 7,03 | 3,14 | 4,44 | 7,28 | 11,86 | 8,67 | 9,80 | 5,49 | 14,48 | 2,23 | 2,32 |
| Realny PKB | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 6,2 | 6,0 | 1,6 | 6,3 | 10,0 | 8,9 | 1,1 | 6,7 | 6,0 | 2,6 | 3,0 |
| 2008 | . | . | . | . | . | 3,1 | 0,6 | . | . | -0,2 | 0,7 |
| 2008 2 kw. | 7,1 | 4,6 | 0,6 | -1,1 | -2,0 | 4,7 | 1,5 | 5,8 | 9,3 | 0,8 | 1,7 |
| 3 kw. | 6,8 | 4,2 | -1,3 | -3,5 | -3,7 | 2,1 | 0,5 | 5,6 | 9,1 | -0,5 | 0,2 |
| 4 kw. | . | . | . | . | . | -1,1 | -1,0 | . | . | -4,4 | -1,9 |
| Saldo na rachunkach bieżącym i kapitałowy jako % PKB | | | | | | | | | | | |
| 2007 | -20,6 | -1,2 | 0,7 | -16,9 | -20,6 | -12,8 | -5,1 | -3,6 | -12,9 | 8,4 | -2,6 |
| 2008 | -24,3 | -2,3 | 1,8 | -7,2 | -11,3 | -11,2 | -6,9 | -4,2 | -11,4 | 7,4 | -1,2 |
| 2008 2 kw. | -27,6 | -4,7 | 3,3 | -9,6 | -11,4 | -15,1 | -6,8 | -4,1 | -15,7 | 5,0 | -1,8 |
| 3 kw. | -13,8 | -3,2 | 3,4 | -6,6 | -11,0 | -8,4 | -8,7 | -3,9 | -11,0 | 8,1 | -2,0 |
| 4 kw. | . | . | . | . | . | -6,9 | . | . | . | 6,6 | . |
| Jednostkowe koszty pracy | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 14,2 | 3,1 | 4,2 | 19,8 | 27,0 | 10,6 | 4,9 | 3,1 | 14,6 | 4,7 | 1,3 |
| 2008 | 8,3 | 3,5 | 4,3 | 9,6 | 23,3 | 13,2 | 4,0 | 5,2 | 13,6 | 2,7 | . |
| 2008 2 kw. | 17,7 | 3,3 | 3,8 | 15,2 | 22,6 | 11,4 | - | - | - | 0,5 | 0,6 |
| 3 kw. | 13,0 | 2,3 | . | 19,6 | 24,5 | 12,0 | - | - | - | 2,2 | 1,1 |
| 4 kw. | . | . | . | . | . | . | - | - | - | 6,0 | . |
| Standardowa stopa bezrobocia jako % siły roboczej | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 6,9 | 5,3 | 3,8 | 4,7 | 6,0 | 4,3 | 7,4 | 9,6 | 6,4 | 6,1 | 5,3 |
| 2008 | 5,7 | 4,4 | 3,4 | 5,5 | 7,3 | 5,7 | 7,9 | 7,1 | . | 6,2 | . |
| 2008 2 kw. | 5,8 | 4,4 | 3,2 | 4,3 | 6,2 | 4,8 | 7,7 | 7,3 | 5,7 | 5,8 | 5,4 |
| 3 kw. | 5,4 | 4,3 | 3,3 | 6,0 | 7,4 | 6,1 | 7,9 | 6,8 | 5,8 | 6,1 | 5,8 |
| 4 kw. | 5,3 | 4,6 | 3,8 | 7,2 | 9,4 | 7,3 | 8,3 | 6,6 | . | 6,9 | . |
| 2008 wrze. | 5,3 | 4,3 | 3,4 | 6,5 | 7,9 | 6,2 | 7,9 | 6,7 | 5,8 | 6,4 | 5,9 |
| paź. | 5,3 | 4,4 | 3,6 | 6,8 | 8,4 | 6,4 | 8,0 | 6,6 | . | 6,7 | 6,1 |
| list. | 5,2 | 4,6 | 3,7 | 7,2 | 9,3 | 7,2 | 8,3 | 6,6 | . | 7,0 | 6,2 |
| gru. | 5,4 | 4,7 | 4,0 | 7,7 | 10,6 | 8,2 | 8,5 | 6,6 | . | 7,1 | . |

Źródła: Komisja Europejska (Dyrekcja do Spraw Gospodarczych i Finansowych), dane krajowe oraz wycieczki Reuters i EBC.

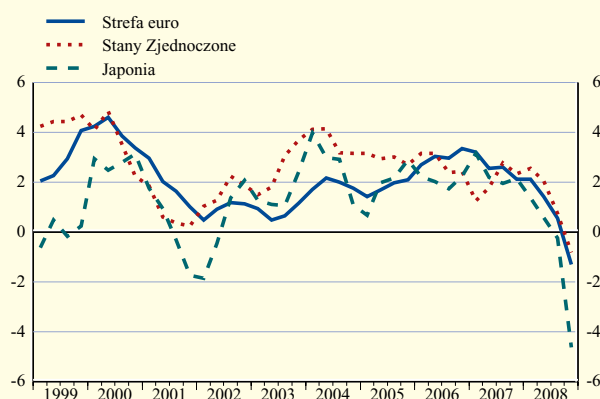
9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii
(roczne zmiany procentowe; jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Zmiany gospodarcze i finansowe

| | CPI | ULCM ¹⁾ | Realny PKB | Wskaźnik produkcji przemysłowej (przetwórstwo przemysłowe) | Stopa bezrobocia jako % siły roboczej (s.s.) | Szeroki pieniądz ²⁾ | 3-miesięczna stopa depozytów międzybankowych ³⁾ | Rentowność 10-letnich obligacji bankowych ⁴⁾ o kuponie zerowym na koncie okresu | Kurs walutowy ⁵⁾ krajowej do euro | Deficyt (-)/nadwyżka (+) fiskalna jako % PKB | Dług publiczny brutto jako % PKB ⁶⁾ |
|--------------------------|------|--------------------|------------|--|--|--------------------------------|--|--|--|--|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Stany Zjednoczone | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 3,4 | 2,2 | 2,9 | 4,2 | 5,1 | 4,3 | 3,57 | 4,84 | 1,2441 | -3,3 | 49,1 |
| 2006 | 3,2 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 4,6 | 5,0 | 5,20 | 5,41 | 1,2556 | -2,2 | 48,5 |
| 2007 | 2,9 | 2,7 | 2,0 | 1,8 | 4,6 | 5,7 | 5,30 | 5,35 | 1,3705 | -2,9 | 49,3 |
| 2008 | 3,8 | 0,5 | 1,1 | -2,5 | 5,8 | 6,8 | 2,93 | 4,39 | 1,4708 | . | . |
| 2007 4 kw. | 4,0 | 0,9 | 2,3 | 2,5 | 4,8 | 5,8 | 5,03 | 5,07 | 1,4486 | -3,2 | 49,3 |
| 2008 1 kw. | 4,1 | 0,0 | 2,5 | 2,0 | 4,9 | 6,3 | 3,29 | 4,48 | 1,4976 | -4,0 | 50,4 |
| 2 kw. | 4,4 | 0,1 | 2,1 | -0,3 | 5,4 | 6,2 | 2,75 | 4,66 | 1,5622 | -5,7 | 49,6 |
| 3 kw. | 5,3 | 1,3 | 0,7 | -3,4 | 6,1 | 6,1 | 2,91 | 4,69 | 1,5050 | -5,9 | 52,8 |
| 4 kw. | 1,6 | 0,7 | -0,8 | -8,0 | 6,9 | 8,5 | 2,77 | 3,71 | 1,3180 | . | . |
| 2008 paź. | 3,7 | - | - | -5,5 | 6,6 | 7,7 | 4,06 | 4,46 | 1,3322 | - | - |
| list. | 1,1 | - | - | -7,8 | 6,8 | 8,0 | 2,28 | 3,95 | 1,2732 | - | - |
| gru. | 0,1 | - | - | -10,6 | 7,2 | 9,9 | 1,83 | 2,75 | 1,3449 | - | - |
| 2009 sty. | 0,0 | - | - | -12,9 | 7,6 | 10,5 | 1,21 | 2,75 | 1,3239 | - | - |
| luty | . | - | - | . | . | . | 1,24 | 3,20 | 1,2785 | - | - |
| Japonia | | | | | | | | | | | |
| 2005 | -0,3 | -2,1 | 1,9 | 1,4 | 4,4 | 1,8 | 0,06 | 1,49 | 136,85 | -6,7 | 163,2 |
| 2006 | 0,2 | -0,6 | 2,1 | 4,5 | 4,1 | 1,0 | 0,30 | 1,98 | 146,02 | -1,4 | 159,5 |
| 2007 | 0,1 | -1,9 | 2,4 | 2,8 | 3,8 | 1,6 | 0,79 | 1,89 | 161,25 | . | . |
| 2008 | 1,4 | . | -0,7 | -3,4 | 4,0 | 2,1 | 0,93 | 1,67 | 152,45 | . | . |
| 2007 4 kw. | 0,5 | -1,5 | 2,2 | 3,4 | 3,8 | 2,0 | 0,96 | 1,78 | 163,83 | . | . |
| 2008 1 kw. | 1,0 | 0,1 | 1,4 | 2,3 | 3,9 | 2,2 | 0,92 | 1,61 | 157,80 | . | . |
| 2 kw. | 1,4 | 0,1 | 0,6 | 1,0 | 4,0 | 2,0 | 0,92 | 1,85 | 163,35 | . | . |
| 3 kw. | 2,2 | 0,8 | -0,2 | -1,3 | 4,1 | 2,2 | 0,90 | 1,75 | 161,83 | . | . |
| 4 kw. | 1,0 | . | -4,6 | -14,8 | 4,0 | 1,8 | 0,96 | 1,46 | 126,71 | . | . |
| 2008 paź. | 1,7 | - | - | -7,1 | 3,7 | 1,8 | 1,04 | 1,56 | 133,52 | - | - |
| list. | 1,0 | - | - | -16,6 | 3,9 | 1,8 | 0,91 | 1,50 | 123,28 | - | - |
| gru. | 0,4 | - | - | -20,9 | 4,4 | 1,8 | 0,92 | 1,33 | 122,51 | - | - |
| 2009 sty. | 0,0 | - | - | -30,8 | . | 1,9 | 0,73 | 1,27 | 119,73 | - | - |
| luty | . | - | - | . | . | . | 0,64 | 1,20 | 118,30 | - | - |

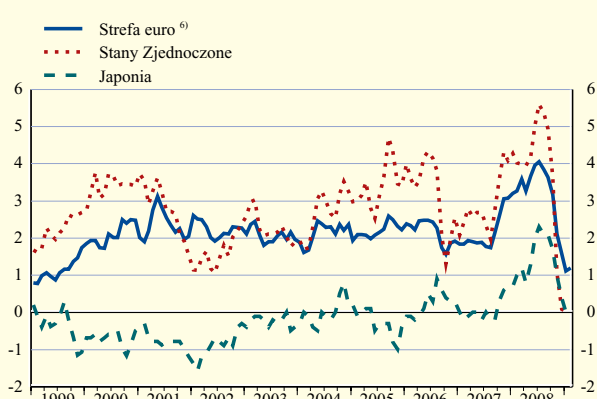
C38 Realne PKB

(roczne zmiany procentowe; kwartalnie)



C39 Wskaźnik CPI

(roczne zmiany procentowe; miesięcznie)



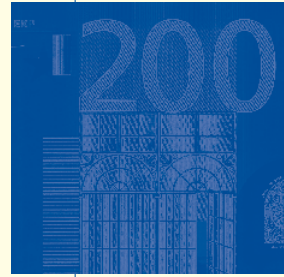
Źródła: dane krajowe (kolumny 1, 2 (Stany Zjednoczone), 3, 4, 5 (Stany Zjednoczone), 6, 9 i 10); OECD (kolumna 2 (Japonia)); Eurostat (kolumna 5 (Japonia), wykres danych strefy euro); Reuters (kolumny 7 i 8); obliczenia EBC (kolumna 11).

- 1) Skorygowane sezonowo. Dla Stanów Zjednoczonych dane odnoszą się do prywatnego sektora nieruchomości.
- 2) Wartości średniookresowe; M2 dla USA, M2+certyfikaty depozytowe dla Japonii.
- 3) Oprocentowania roczne. Więcej informacji na temat 3-miesięcznej stopy depozytów międzybankowych można znaleźć w sekcji 4.6.
- 4) Więcej informacji zamieszczono w sekcji 8.2.
- 5) Skonsolidowane zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych (koniec okresu).
- 6) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.



SPIS WYKRESÓW

| | | |
|-----|--|-----|
| C1 | Agregaty monetarne | S12 |
| C2 | Czynniki kreacji pieniądza | S12 |
| C3 | Składniki agregatów monetarnych | S13 |
| C4 | Składniki długoterminowych zobowiązań finansowych | S13 |
| C5 | Kredyty i pożyczki dla pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego i przedsiębiorstw | S14 |
| C6 | Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych | S14 |
| C7 | Kredyty i pożyczki dla instytucji rządowych oraz nierezydentów strefy euro | S16 |
| C8 | Kredyty i pożyczki dla nierezydentów strefy euro | S16 |
| C9 | Depozyty ogółem wg sektorów (instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne) | S17 |
| C10 | Depozyty ogółem i depozyty ujęte M3 wg sektorów (instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne) | S17 |
| C11 | Depozyty ogółem wg sektorów (przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe) | S18 |
| C12 | Depozyty ogółem i depozyty ujęte w M3 wg sektorów (przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe) | S18 |
| C13 | Depozyty instytucji rządowych oraz nierezydentów strefy euro | S19 |
| C14 | Papiery wartościowe w posiadaniu MIF | S20 |
| C15 | Aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem | S24 |
| C16 | Wartości w obiegu i emisje brutto dłużnych papierów wartościowych przez rezydentów strefy euro ogółem | S35 |
| C17 | Emisje netto dłużnych papierów wartościowych skorygowane sezonowo i nieskorygowane sezonowo | S37 |
| C18 | Roczne stopy wzrostu długoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale wg sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie | S38 |
| C19 | Roczne stopy wzrostu krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale wg sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie | S39 |
| C20 | Roczne stopy wzrostu akcji dopuszczonych do obrotu, wyemitowanych przez rezydentów strefy euro | S40 |
| C21 | Emisje brutto akcji dopuszczonych do obrotu w podziale wg sektora emitenta | S41 |
| C22 | Nowe depozyty terminowe | S43 |
| C23 | Nowe kredyty i pożyczki o zmiennej stopie procentowej i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku | S43 |
| C24 | Stopy procentowe rynku pieniężnego strefy euro | S44 |
| C25 | 3-miesięczne stopy procentowe rynku pieniężnego | S44 |
| C26 | Krzywe dochodowości transakcji kasowych w strefie euro | S45 |
| C27 | Stopy transakcji kasowych w strefie euro i rozpiętości | S45 |
| C28 | Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 i Nikkei 225 | S46 |
| C29 | Deficyt, potrzeby pożyczkowe i zmiana poziomu długu publicznego | S59 |
| C30 | Dług publiczny obliczony zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełniania kryterium z Maastricht | S59 |
| C31 | Bilans płatniczy – saldo rachunku bieżącego | S60 |
| C32 | Bilans płatniczy – towary | S61 |
| C33 | Bilans płatniczy – usługi | S61 |
| C34 | Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe netto | S64 |
| C35 | Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zewnętrznych netto MIF | S69 |
| C36 | Efektywne kursy walutowe | S72 |
| C37 | Dwustronne kursy walutowe | S72 |
| C38 | Realne PKB | S75 |
| C39 | Wskaźnik CPI | S75 |



UWAGI TECHNICZNE

TABELA PRZEGLĄDOWA STREFY EURO

OBLICZANIE STOPY WZROSTU DLA ROZWOJU MONETARNEGO

Średnia stopa wzrostu dla kwartału kończącego się w miesiącu t jest obliczana jako:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100,$$

gdzie I_t jest wskaźnikiem skorygowanych stanów w miesiącu t (patrz również poniżej). Podobnie, dla roku kończącego się w miesiącu t , średnia stopa wzrostu jest obliczana jako:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100.$$

CZĘŚCI OD 2.1 DO 2.6

OBLICZANIE TRANSAKcji

Miesięczne transakcje oblicza się na podstawie miesięcznych różnic w stanach skorygowanych o reklasyfikacje, inne aktualizacje z wyceny, zmiany kursowe i wszelkie inne zmiany nie wynikające z transakcji.

Jeśli L_t oznacza stan na koniec miesiąca t , C_t^M – korektę o reklasyfikację t , E_t^M – korektę kursu walutowego, a V_t^M – korektę o inne aktualizacje z wyceny, to transakcje F_t^M w miesiącu t są definiowane jako:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M.$$

Podobnie, kwartalne transakcje F_t^Q dla kwartału kończącego się w miesiącu t są definiowane jako:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q,$$

gdzie L_{t-3} oznacza stan na koniec miesiąca $t-3$ (koniec poprzedniego kwartału), a na przykład C_t^Q oznacza korektę o reklasyfikację w kwartale kończącym się w miesiącu t .

Dla tych kwartalnych szeregów statystycznych, dla których miesięczne obserwacje są obecnie dostępne (patrz poniżej) transakcje kwartalne mogą być również wyprowadzone jako suma trzech transakcji miesięcznych w danym kwartale.

OBLICZANIE STOPY WZROSTU DLA SZEREGÓW MIESIĘCZNYCH

Stopy wzrostu można obliczyć na podstawie transakcji lub na podstawie wskaźnika skorygowanych stanów. Jeśli F_t^M i L_t są zdefiniowane jak powyżej, wskaźnik I_t skorygowanych stanów w miesiącu t definiuje się jako:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right).$$

Za podstawę tego wskaźnika (nieskorygowanego sezonowo szeregu statystycznego) przyjęto obecnie grudzień 2006 = 100. Szeregi czasowe wskaźnika skorygowanych stanów dostępne są na stronie internetowej EBC (www.ecb.int) pod nagłówkiem „Money, banking and financial markets” w dziale „Statistics”.

Roczna stopa wzrostu a_t dla miesiąca t – tzn. zmiana w ciągu 12 miesięcy kończących się miesiącem t – może być obliczona przy zastosowaniu jednego z dwóch poniższych wzorów:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100,$$

$$g) a_t = \left[\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right] \times 100.$$

O ile nie zaznaczono inaczej, roczne stopy wzrostu odnoszą się do końca wskazanego okresu. Na przykład, roczną zmianę procentową dla roku 2002 we wzorze g) można wyliczyć

dzieląc wskaźnik dla grudnia 2002 r. przez wskaźnik dla grudnia 2001 r.

Stopy wzrostu dla okresów w trakcie roku można otrzymać poprzez przekształcenie wzoru g). Na przykład stopę wzrostu miesiąc do miesiąca a_t^M można obliczyć jako:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100.$$

Wreszcie, trzymiesięczną scentrowaną średnią ruchomą dla rocznej stopy wzrostu M3 można obliczyć za pomocą następującego działania: $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, gdzie a_t jest definiowana jak w punkcie f) lub g) powyżej.

OBLICZANIE STÓP WZROSTU DLA SZEREGÓW KWARTALNYCH

Jeśli F_t^Q i L_{t-3} są zdefiniowane jak powyżej, to wskaźnik I_t skorygowanych stanów dla kwartału kończącego się w miesiącu t może być obliczony według wzoru:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right).$$

Roczna stopa wzrostu w czterech kwartałach kończących się w miesiącu t , tzn. a_t może być obliczona przy użyciu wzoru g).

KOREKTY SEZONOWE STATYSTYKI MONETARNEJ STREFY EURO¹

Stosowana metoda opiera się na rozkładzie multiplikatywnym przez X-12-ARIMA². Do korekt sezonowych można zaliczyć korektę o dzień tygodnia. Dla niektórych szeregów statystycznych korekty sezonowe są przeprowadzane pośrednio za pomocą liniowej kombinacji składników. W szczególności ma to miejsce w przypadku M3, który jest wyliczany poprzez zagregowanie skorygowanych sezonowo szeregów dla M1, M2 minus M1 i M3 minus M2.

Procedury korekty sezonowej stosuje się najpierw do wskaźnika skorygowanych stanów³. Otrzymane szacunkowe wielkości czynników sezonowych są następnie stosowane do poziomów i do zmian wynikających z reklasyfikacji i aktualizacji z wyceny, dając z kolei wynik w postaci skorygowanych sezonowo transakcji. Czynniki sezonowe (i dnia operacyjnego) są weryfikowane co roku lub w razie potrzeby.

CZĘŚCI OD 3.1 DO 3.5

BILANSOWANIE ŻUŻYCIA I ZASOBÓW

Dane zawarte w tabeli 3.1 są dostosowane do podstawowej tożsamości księgowej (ang. *accounting identity*). Jeśli chodzi o transakcje niefinansowe, dla każdej kategorii transakcji całkowite wykorzystanie jest równe zasobom całkowitym. Podobnie w przypadku rachunków finansowych, gdzie ta tożsamość księgowa jest również odzwierciedlona, np. dla każdej kategorii instrumentu finansowego, ogół transakcji po stronie aktywów równa się ogółowi transakcji po stronie pasywów. W przypadku innych zmian na rachunku aktywów oraz bilansie finansowym (ang. *financial balance sheets*), aktywa finansowe ogółem równają się pasywowi ogółem dla każdej kategorii instrumentu finansowego, za wyjątkiem złota monetarnego oraz specjalnych praw ciągnięcia, które z samej definicji nie stanowią zobowiązania żadnego sektora.

1 Szczegółowe informacje – patrz *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* EBC (sierpień 2000) oraz dział „Statistics” strony internetowej EBC (www.ecb.europa.eu) w zakładce „Money, banking and financial markets”.

2 Szczegółowe informacje – patrz D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto i B.C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str. 127-152 lub *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of Census, Washington D.C.

Do celów wewnętrznych stosuje się także metodę opartą na modelu TRAMO-SEATS. Szczegółowe informacje na temat TRAMO-SEATS – patrz V. Gomez i A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Bank Hiszpanii, Working Paper No. 9628, Madryt.

3 Stąd dla skorygowanych sezonowo szeregów statystycznych, poziom wskaźnika dla okresu bazowego, tj. grudnia 2001 r., na ogół nie równa się 100, odzwierciedlając sezonowość tego miesiąca.

OBLICZANIE BILANSUJĄCYCH SIĘ POZYCJI

Pozycje bilansujące się na końcu każdego rachunku w tabeli 3.1 oraz 3.2 wyliczane są w następujący sposób:

Bilans handlowy równa się wartości importu minus wartość eksportu towarów i usług ze strefy euro do pozostałej części świata.

Nadwyżka operacyjna netto oraz dochód mieszany są definiowane jedynie dla sektorów rezydentów oraz obliczane jako wartość dodana brutto (dla strefy euro jest to produkt krajowy brutto (PKB) obliczony po cenach rynkowych) minus wynagrodzenia pracowników (rozchody), minus inne podatki pomniejszone o dotacje na cele produkcyjne (rozchody) minus zużycie kapitału trwałego (zużycie) (ang. *consumption of fixed capital (uses)*).

Dochód narodowy netto jest definiowany jedynie dla sektorów rezydentów i obliczany jako nadwyżka operacyjna plus wynagrodzenia pracowników (przychody) plus podatki pomniejszone o dotacje na cele produkcyjne (przychody) plus dochód netto z tytułu własności (przychody minus rozchody).

Dochód do dyspozycji netto jest także definiowany jedynie dla sektorów rezydentów i równa się dochodowi narodowemu netto plus bieżące podatki netto od dochodu i majątku (przychody minus rozchody) plus składki netto na ubezpieczenie społeczne (przychody minus rozchody) plus świadczenia społeczne inne niż rzeczowe transfery społeczne (ang. *social transfers in kind*) plus różne transfery bieżące netto (przychody minus rozchody).

Oszczędności netto (ang. *net saving*) są definiowane dla sektorów rezydentów i obliczane jako dochód do dyspozycji netto plus korekta netto z tytułu zmian udziałów gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (ang. *net adjustment for the change in equity of households in pension funds reserves*) (przychody minus rozchody) minus wydatki na spożycie ostateczne (rozchody). Dla pozostałej części świata rachunek obrotów bieżą-

cych (ang. *current external account*) został opracowany jako saldo obrotów handlowych plus cały dochód netto (przychody minus rozchody).

Pożyczki i kredyty udzielone netto/Zaciągnięte pożyczki i kredyty netto obliczane są z rachunku kapitałowego jako oszczędności netto plus transfery kapitałowe netto (ang. *net capital transfers*) (przychody minus rozchody) minus akumulacja (ang. *gross capital formation*) (rozchody) minus przyrost aktywów o wyjątkowej wartości nabycia pomniejszone o rozdysponowanie nieprodukowanych aktywów niefinansowych (rozchody) plus zużycie kapitału trwałego (przychody). Mogą one również być obliczone na rachunku finansowym jako transakcje ogółem na aktywach finansowych minus transakcje ogółem na pasywach (znane również jako zmiana finansowej wartości netto (majątku) wynikająca z transakcji). Dla sektora gospodarstw domowych oraz sektora przedsiębiorstw występuje rozbieżność statystyczna pomiędzy tymi bilansującymi się pozycjami wyliczonymi odpowiednio z rachunku kapitałowego i finansowego.

Zmiany w wartości (majątku) netto są wyliczane jako zmiany wartości (majątku) netto wynikające z oszczędności i transferów kapitałowych plus innych zmian w wartości (majątku) netto. Aktualnie wyklucza się inne zmiany w aktywach niefinansowych z powodu braku danych.

Wartość (majątek) finansowa netto obliczana jest jako aktywa finansowe ogółem minus pasywa ogółem, podczas gdy zmiany wartości (majątku) finansowej netto są równe sumie zmian w wartości (majątku) finansowej netto wynikającej z przeprowadzonych transakcji (udzielanie pożyczek i kredytów/kredyty i pożyczki netto zaciągnięte z rachunku finansowego) oraz z innych zmian wartości (majątku) finansowej netto.

Wreszcie, zmiany wartości (majątku) finansowej netto wynikające z transakcji obliczane są jako transakcje ogółem na aktywach finansowych minus transakcje ogółem na pasywach, a inne zmiany wartości (majątku) finansowej netto są wyliczane jako wszystkie pozostałe zmiany w aktywach finansowych minus wszystkie pozostałe zmiany w pasywach.

CZĘŚCI 4.3 ORAZ 4.4

OBLICZANIE STÓP WZROSTU DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I AKCJI NOTOWANYCH NA GIEŁDZIE

Stopy wzrostu z inwestycji są obliczane na podstawie transakcji finansowych i dlatego nie obejmują reklasyfikacji, aktualizacji z wyceny, zmian kursowych oraz innych zmian nie wynikających z transakcji. Można je obliczyć na podstawie transakcji lub wskaźnika skorygowanej wartości w obiegu. Jeśli N^M oznacza transakcje (emisje netto) w miesiącu t , a L_t – wartość w obiegu na koniec miesiąca t , to wskaźnik I_t skorygowanej wartości w obiegu w miesiącu t określa się jako:

$$j) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right).$$

Podstawę stanowi wskaźnik równy 100 dla grudnia 2001 r. Roczna stopa zwrotu a_t dla miesiąca t , odpowiadająca zmianie w ciągu 12 miesięcy kończących się w miesiącu t , może być obliczona przy zastosowaniu jednego z dwóch poniższych wzorów:

$$k) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100,$$

$$l) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100.$$

Metoda stosowana do obliczania stóp wzrostu dłużnych papierów wartościowych innych niż akcje jest taka sama jak metoda stosowana w przypadku agregatów pieniężnych, z tą różnicą, że zamiast „F” stosuje się „N”. Powodem tego jest rozróżnienie pomiędzy różnymi sposobami uzyskania „emisji netto” dla celów statystycznych dotyczących emisji papierów wartościowych a obliczoną równowartością „transakcji” zastosowaną w przypadku agregatów monetarnych.

Średnia stopa wzrostu w kwartale kończącym się w miesiącu t jest obliczana jako:

$$m) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100,$$

gdzie I_t to wskaźnik skorygowanej wartości [akcji] w obiegu w miesiącu t . Podobnie dla roku kończącego się w miesiącu t , średnia stopa wzrostu wyliczana jest w następujący sposób.

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100.$$

Wzór wyliczeń stosowany dla części 4.3, wykorzystywany jest również w części 4.4. i podobnie jak tam jest oparty na wzorze stosowanym przy obliczaniu agregatów monetarnych. Część 4.4 opiera się na wartościach rynkowych, a podstawą wyliczeń są transakcje finansowe, które nie uwzględniają reklasyfikacji, aktualizacji z wyceny, ani innych zmian nie wynikających z transakcji. Nie uwzględniono zmian kursowych, ponieważ wszystkie notowane akcje objęte analizą są denominowane w euro.

SEZONOWA KOREKTA DANYCH STATYSTYCZNYCH DOTYCZĄCYCH EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ⁴

Zastosowane podejście opiera się na rozkładzie multiplikowanym przez X-12-ARIMA. Korekta sezonowa odnosząca się do papierów wartościowych ogółem prowadzona jest w sposób pośredni za pomocą liniowej kombinacji sektorów oraz rozkładu składników terminu pierwotnego.

Do obliczenia wskaźnika skorygowanej wartości akcji w obiegu zastosowano procedury korekty sezonowej. Otrzymane dane szacunkowe czynników sezonowych są następnie zastosowane w odniesieniu do stanów, z których z kolei wywodzą się emisje netto skorygowane se-

zonowo. Czynniki sezonowe są uaktualniane raz do roku lub w zależności od potrzeb.

Podobnie jak przedstawiono to we wzorach k) i l), stopę wzrostu a_t w miesiącu odpowiadającym zmianie, która nastąpiła w okresie 6 miesięcy kończącym się w miesiącu t , można obliczyć przy pomocy jednego z dwóch poniższych wzorów.

$$o) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100,$$

$$p) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100.$$

TABELA 1 W CZĘŚCI 5.1

KOREKTA SEZONOWA WSKAŹNIKA HICP⁴

Stosowana metoda opiera się na rozkładzie multiplikatywnym przez X-12-ARIMA (zob. przypis 2 na stronie S78). Korekta sezonowa ogólnego zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych HICP dla strefy euro jest dokonywana pośrednio poprzez agregowanie sezonowo skorygowanych szeregów statystycznych dla strefy euro dotyczących żywności przetworzonej, żywności nieprzetworzonej, dóbr przemysłowych za wyjątkiem energii, oraz usług. Energia dodawana jest bez korygowania, ponieważ nie ma w tym przypadku statystycznych dowodów sezonowości. Wskaźniki sezonowe są weryfikowane w okresach rocznych lub w razie potrzeby.

TABELA 2 W CZĘŚCI 7.1

SEZONOWA KOREKTA RACHUNKU BIEŻĄCEGO BILANSU PŁATNICZEGO

Stosowana metoda opiera się na rozkładzie multiplikatywnym przez X-12-ARIMA (zob. przypis 2 na stronie S78). Surowe dane o towarach, usługach, dochodach i transferach bieżących są wstępnie korygowane, by uwzględniły efekt „różnic w liczbie dni roboczych”.

W przypadku towarów i usług korekta „dni roboczych” jest skorygowana pod kątem świąt państwowych. Sezonowa korekta omawianych pozycji dokonywana jest przy użyciu omawianych, wstępnie skorygowanych, szeregów statystycznych. Korekta sezonowa salda rachunku bieżącego dokonywana jest przez agregowanie skorygowanych sezonowo szeregów statystycznych dla towarów, usług, dochodu i transferów bieżących w strefie euro. Czynniki sezonowe (i dnia operacyjnego) są korygowane co pół roku lub w razie potrzeby.

CZĘŚĆ 7.3

OBLICZANIE STÓP WZROSTU DLA SZEREGÓW KWARTALNYCH I ROCZNYCH

Roczna stopa wzrostu dla kwartału t obliczana jest na podstawie transakcji kwartalnych (F_t) i pozycji (L_t) w następujący sposób:

$$r) a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100.$$

Stopa wzrostu dla szeregów rocznych jest równa stopie wzrostu w ostatnim kwartale roku.

⁴ Szczegółowe informacje zamieszczono w publikacji *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, EBC (sierpień 2000) oraz w części „Statistics” na stronie internetowej EBC (www.ecb.europa.eu), w rubryce „Money, banking and financial markets”.



UWAGI OGÓLNE

Część Biuletynu Miesięcznego „Statystyka strefy euro” zawiera dane statystyczne dla strefy euro jako całości. Bardziej szczegółowe i obejmujące dłuższe okresy szeregi czasowe wraz z objaśnieniami są dostępne w części „Statistics” na stronie internetowej EBC (www.ecb.europa.eu). Pozwala to na przyjazny dla użytkownika dostęp do danych za pośrednictwem Hurtowni Danych Statystycznych EBC (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), która obejmuje wyszukiwanie i pozyskiwanie danych. Dalszymi usługami dostępnymi w ramach części „Obsługa danych” są subskrypcja różnych zbiorów danych oraz bezpośrednie pozyskiwanie skompresowanych plików typu Comma Separated Value (CSV). Dalsze informacje możecie państwo uzyskać pod adresem e-mail: statistics@ecb.europa.eu.

Z reguły datą ostateczną przekazywania danych statystycznych do Biuletynu Miesięcznego EBC jest dzień poprzedzający pierwsze posiedzenie Rady Prezesów EBC w danym miesiącu. Dla niniejszego wydania Biuletynu datą tą był 4 marca 2009 r.

O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie szeregi danych zawierające obserwacje dotyczące 2009 r. odnoszą się do strefy euro-16 (strefa euro obejmująca również Słowację) dla wszystkich szeregów czasowych. W przypadku stóp procentowych, statystyki monetarnej oraz indeksu HICP (a także – dla zachowania konsekwencji – składniki i czynniki kreacji M3 oraz składniki indeksu HICP) szeregi statystyczne dotyczą zmieniającego się składu strefy euro. Jest to odpowiednio zaznaczone w przypisach do tabel. W takich przypadkach, gdy dostępne są dane dotyczące tych zagadnień, w obliczeniach zmian – w ujęciu absolutnym i procentowym – dla odpowiedniego roku przystąpienia Grecji (2001), Słowenii (2007), Cypru (2008), Malty (2008) oraz Słowacji (2009) do strefy euro, dokonywanych na podstawie danych obejmujących rok poprzedzający rok przystąpienia do strefy euro, wykorzystuje się szeregi, które uwzględniają wpływ przystąpienia tych krajów do strefy euro. Dane dotyczące strefy euro i obejmujące okres poprzedzający przystąpienie Słowacji są dostępne na stronie internetowej

EBC <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Szeregi statystyczne odnoszące się do zmieniającego się składu strefy euro oparte są na składzie strefy euro w okresie, do którego odnoszą się te dane statystyczne. Tak więc dane sprzed 2001 r. odnoszą się do strefy euro-11, tj. do następujących 11 państw członkowskich Unii Europejskiej: Belgii, Niemiec, Irlandii, Hiszpanii, Francji, Włoch, Luksemburga, Holandii, Austrii, Portugalii oraz Finlandii. Dane od 2001 r. do 2006 r. odnoszą się do strefy euro-12, tj. krajów strefy euro-11 oraz Grecji. Dane z 2007 r. odnoszą się do strefy euro-13, tj. krajów strefy euro-12 plus Słowenii, a dane z 2008 r. – do euro-15, tj. euro-13 oraz Cypru i Malty, a dane od 2009 r. odnoszą się do strefy euro-16 plus Słowacji.

Ponieważ skład europejskiej jednostki walutowej ECU nie pokrywa się z dawnymi walutami państw, które przyjęły wspólną walutę, zmiany w kursach walut państw członkowskich UE, które nie wprowadziły euro, mają wpływ na kwoty sprzed 1999 r., pierwotnie wyrażone w walutach państw uczestniczących i przeliczone na ECU z walut państw uczestniczących po obowiązującym wówczas kursie ECU. Aby uniknąć tego wpływu na statystykę monetarną, dane sprzed 1999 r. zawarte w częściach 2.1 do 2.8 wyrażone są w jednostkach przeliczonych z walut krajowych po nieodwołalnym kursie euro ustalonym na 31 grudnia 1998 r. Jeśli nie zaznaczono inaczej, statystyka cen i kosztów sprzed 1999 r. oparta jest na danych wyrażonych w walutach krajowych.

Tam, gdzie zachodzi potrzeba, zostały zastosowane metody agregacji i (lub) konsolidacji (w tym konsolidacji międzypaństwowej).

Najnowsze dane mają często charakter wstępny i mogą ulec zmianom. Rozbieżności pomiędzy wielkością całkowitą a jej składnikami mogą wynikać z zaokrągleń.

Grupa „Inne państwa członkowskie UE” obejmuje Bułgarię, Czechy, Danię, Estonię, Łotwę,

Litwę, Węgry, Polskę, Rumunię, Szwecję i Wielką Brytanię.

Terminologia użyta w tabelach w przeważającej części zgodna jest ze standardami międzynarodowymi, takimi jak zawarte w Europejskim Systemie Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995 (ESA 95) oraz Podręczniku Bilansu Płatniczego MFV. Transakcje (ang. *transactions*) odnoszą się do dobrowolnych wymian (mierzonych bezpośrednio i pośrednio), podczas gdy przepływy (ang. *flows*) obejmują również zmiany stanów wynikające ze zmian cen i kursów walutowych, odpisów oraz innych zmian.

W tabelach termin „do (x) lat” oznacza „do x lat włącznie”.

PRZEGLĄD STREFY EURO

W tabeli przeglądowej podsumowano zmiany najważniejszych wskaźników dla strefy euro.

STATYSTYKA POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Część 1.4 przedstawia statystykę rezerwy obowiązkowej oraz czynników wpływających na płynność. Okresy utrzymywania rezerwy obowiązkowej rozpoczynają się każdego miesiąca w dniu rozliczenia podstawowej operacji refinansującej (MRO) następującym po posiedzeniu Rady Prezesów, na którym zaplanowane jest dokonywanie comiesięcznej oceny nastawienia polityki pieniężnej, a kończy się w dniu poprzedzającym odpowiadający mu dzień rozliczenia w miesiącu następnym. Roczne i kwartalne dane dotyczą średnich odnoszących się do ostatniego okresu utrzymywania rezerwy w danym roku/kwartale.

Tabela 1 w części 1.4 przedstawia składniki podstawy naliczania rezerwy dla instytucji kredytowych, które powinny spełnić wymóg utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Zobowiązania wobec innych instytucji kredytowych objętych systemem rezerwy obowiązkowej ESBC, EBC oraz uczestniczących w systemie krajowych

banków centralnych zostały wyłączone z podstawy naliczania rezerwy. Jeżeli dana instytucja kredytowa nie jest w stanie dowieść kwoty swoich zobowiązań wobec instytucji wymienionych powyżej z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do dwóch lat, wówczas może ona odjąć pewien procent od swojej podstawy naliczania rezerwy obowiązkowej. Do listopada 1999 r. procent stosowany do obliczania podstawy naliczania rezerwy wynosił 10%, a po tej dacie – 30%.

Tabela 2 w części 1.4 zawiera uśrednione dane dotyczące zakończonych okresów utrzymywania rezerwy. Wysokość rezerwy obowiązkowej każdej instytucji kredytowej jest naliczana z zastosowaniem stopy rezerwy dla odpowiednich kategorii zobowiązań stanowiących podstawę jej naliczania (stany bilansowe na koniec miesiąca). Następnie każda instytucja kredytowa pomniejsza wysokość rezerwy o zryczałtowaną kwotę w wysokości 100 000 euro. Otrzymane w ten sposób kwoty rezerwy obowiązkowej są następnie agregowane na poziomie strefy euro (kolumna 1). Środki pieniężne na rachunkach bieżących (kolumna 2) są zagregowanymi średnimi dziennymi stanami środków pieniężnych instytucji kredytowych na rachunkach bieżących, łącznie z tymi kwotami, które stanowią spełnienie wymogu utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Nadwyżkę rezerw (kolumna 3) stanowi średnia arytmetyczna z dziennych stanów środków na rachunkach bieżących w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej ponad kwotę faktycznie wymaganą rezerwy obowiązkowej. Kwota niedoborów (kolumna 4) stanowi różnicę pomiędzy kwotą faktycznie przechowywaną na rachunkach w okresie utrzymywania rezerwy a kwotą wymaganą rezerwy obowiązkowej i obliczana jest na podstawie danych tych instytucji, które nie spełniły wymogu utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Stopa oprocentowania rezerwy obowiązkowej (kolumna 5) równa jest średniej arytmetycznej stóp procentowych EBC w danym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej (ważonych liczbą dni kalendarzowych) stosowanych dla podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu (zob. część 1.3).

Tabela 3 w części 1.4 przedstawia pozycję płynnościową systemu bankowego, która jest definiowana jako stany środków (w euro) na rachunkach bieżących instytucji kredytowych strefy euro w Eurosystemie. Wszystkie kwoty pochodzą ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego Eurosystemu. Pozostałe operacje absorbujące płynność (kolumna 7) nie obejmują emisji certyfikatów dłużnych, zainicjowanych przez krajowe banki centralne w drugim etapie UGW. Pozostałe czynniki netto (kolumna 10) stanowią unettowione pozostałe pozycje skonsolidowanego sprawozdania finansowego Eurosystemu. Kolumna 11 – „Rachunki bieżące instytucji kredytowych” jest różnicą pomiędzy sumą czynników zasilających w płynność (kolumny 1 do 5) i sumą czynników absorbujących płynność (kolumny 6 do 10). Baza monetarna (kolumna 12) jest sumą depozytów w banku centralnym na koniec dnia (kolumna 6), banknotów w obiegu (kolumna 8) oraz stanów środków na rachunkach bieżących instytucji kredytowych (kolumna 11).

PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Część 2.1 przedstawia zagregowany bilans sektora monetarnych instytucji finansowych (MIF), tj. sumę ujednoliconych bilansów wszystkich monetarnych instytucji finansowych będących rezydentami strefy euro. MIF są to banki centralne, instytucje kredytowe w rozumieniu prawa wspólnotowego, fundusze rynku pieniężnego oraz inne instytucje, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów i (lub) bliskich substytutów depozytów od podmiotów spoza sektora MIF, oraz, na własny rachunek (przynajmniej w ujęciu ekonomicznym), udzielaniu kredytów i (lub) inwestowaniu w papiery wartościowe. Pełna lista MIF publikowana jest na stronie internetowej EBC.

Część 2.2 przedstawia bilans skonsolidowany sektora MIF będący wynikiem unettowienia zagregowanych wzajemnych pozycji bilansowych MIF strefy euro. Ze względu na niewielkie zróżnicowanie sposobów księgowania,

suma wzajemnych pozycji MIF nie zawsze wynosi zero – saldo przedstawione jest w kolumnie 10 po stronie pasywów części 2.2. Część 2.3 przedstawia agregaty monetarne strefy euro i czynniki ich kreacji obliczane na podstawie bilansu skonsolidowanego MIF i obejmujące pozycje niemonetarnych instytucji finansowych strefy euro, utrzymywane w MIF, które są rezydentami strefy euro. Uwzględniają one również niektóre monetarne aktywa/pasywa instytucji rządowych szczebla centralnego. Statystyka agregatów monetarnych i czynników ich kreacji skorygowana jest o efekty sezonowe i zmieniającą się liczbę dni roboczych w danym roku. Pozycja „Pasywa zagraniczne” w częściach 2.1 i 2.2. przedstawia stany posiadania nierezydentów strefy euro w postaci a) udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego strefy euro oraz b) dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do dwóch lat, wyemitowanych przez MIF strefy euro. Jednakże w części 2.3 te papiery wartościowe są wyłączone z agregatów monetarnych i uwzględnione w pozycji „Aktywa zagraniczne netto”.

Część 2.4 przedstawia podział według sektora, rodzaju oraz pierwotnego terminu spłaty kredytów i pożyczek udzielonych przez MIF, z wyłączeniem Eurosystemu (systemu bankowego), będące rezydentami strefy euro. Część 2.5 przedstawia podział depozytów w systemie bankowym strefy euro według sektora i rodzaju instrumentu. Część 2.6 przedstawia papiery wartościowe utrzymywane w systemie bankowym strefy euro, w podziale według typu emitenta.

Części od 2.2 do 2.6 obejmują transakcje, które są różnicami w stanach, skorygowanymi o rekalkulacje, inne aktualizacje z wyceny, zmiany kursów i inne zmiany nie wynikające z transakcji. Część 2.7 przedstawia wybrane aktualizacje z wyceny wykorzystywane przy wyliczaniu transakcji. Części 2.2 do 2.6 zawierają również stopy wzrostu wykazane jako roczne zmiany procentowe wynikające z transakcji. Część 2.8 przedstawia kwartalny podział według walut wybranych pozycji bilansowych MIF.

Szczegółowe definicje sektorów zawarte są w publikacji *Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers*, wydanie trzecie (EBC, marzec 2007). Publikacja *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (EBC, listopad 2002) wyjaśnia procedury zalecane do zastosowania przez krajowe banki centralne. Od 1 stycznia 1999 r. informacje statystyczne są gromadzone i opracowywane w oparciu o Rozporządzenie EBC/1998/16 z 1 grudnia 1998 r. dotyczące skonsolidowanego bilansu sektora Monetarnych Instytucji Finansowych¹, z ostatnimi zmianami wprowadzonymi Rozporządzeniem EBC/2003/10².

Zgodnie z tym rozporządzeniem, pozycja bilansowa „Papiery wartościowe rynku pieniężnego” została połączona z pozycją „Dłużne papiery wartościowe” zarówno po stronie aktywów, jak i pasywów bilansu MIF.

Część 2.9 przedstawia stany bilansu funduszy inwestycyjnych (innych niż fundusze rynku pieniężnego) strefy euro na koniec kwartału. Bilans ten jest zagregowany i dlatego po stronie pasywów uwzględnia udziały/jednostki uczestnictwa będące w posiadaniu funduszy inwestycyjnych, a wyemitowane przez inne fundusze inwestycyjne. Struktura aktywów/pasywów ogółem przedstawiona jest w podziale według polityki inwestycyjnej (fundusze akcji, fundusze obligacji, fundusze mieszane, fundusze nieruchomości i inne fundusze) oraz rodzaj inwestora (fundusze dostępne publicznie i fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych). Część 2.10 przedstawia bilans zagregowany dla każdego rodzaju funduszy inwestycyjnych wyodrębnionego według polityki inwestycyjnej i rodzaju inwestora.

RACHUNKI STREFY EURO

Część 3.1 przedstawia dane dotyczące zintegrowanych kwartalnych rachunków strefy euro,

1 Dz.U. Nr. L 356 z 30.12.1998, s. 7.

2 Dz.U. Nr. L 250 z 2.10.2003, s. 19.

które dostarczają wyczerpujących informacji na temat aktywności gospodarczej gospodarstw domowych (w tym również instytucji typu non-profit obsługujących gospodarstwa domowe), przedsiębiorstw, instytucji finansowych, instytucji rządowych i samorządowych, jak również na temat wzajemnych oddziaływań pomiędzy tymi sektorami oraz pomiędzy strefą euro a pozostałymi krajami na świecie. Dane nie skorygowane o efekty sezonowe dotyczące cen bieżących podawane są dla ostatniego kwartału, z którego dostępne są dane, przestrzegając uproszczonej sekwencji rachunków zgodnie z ogólnymi zasadami metodyki Europejskiego Systemu Rachunków narodowych i krajowych z 1995 r. (ESA 95).

Krótko mówiąc, sekwencja rachunków (transakcji) obejmuje: 1) rachunek tworzenia dochodów (ang. *the generation of income account*), który pokazuje, w jaki sposób działalność produkcyjna znajduje odzwierciedlenie w różnych kategoriach dochodów; 2) rachunek podziału pierwotnego dochodów, na którym rejestrowane są przychody i wydatki odnoszące się do różnych form dochodu z tytułu własności (dla gospodarki jako całości, dochód narodowy jest pozycją bilansującą rachunek podziału pierwotnego dochodów); 3) rachunek podziału wtórnego dochodów, który pokazuje, w jaki sposób zmienia się dochód narodowy w sektorach instytucjonalnych pod wpływem transferów bieżących; 4) rachunek wykorzystania dochodów, który pokazuje, w jaki sposób dochód do dyspozycji jest wydany na konsumpcję lub zaoszczędzony; 5) rachunek kapitałowy, który pokazuje, w jaki sposób oszczędności i transfery kapitałowe netto są wydawane na nabycie aktywów niefinansowych (pozycją bilansującą rachunku kapitałowego są udzielone kredyty netto/zaciągnięte kredyty netto) oraz 6) rachunek finansowy, na którym rejestrowane są nabycia aktywów finansowych lub zaciąganie zobowiązań netto. Jako że każdej transakcji niefinansowej odpowiada transakcja finansowa, pozycja bilansująca rachunku finansowego w założeniu równa się również wartości udzielonych kredytów i pożyczek netto/zaciągniętych kredytów netto wyliczonej z rachunku kapitałowego.

Ponadto przedstawiono (finansowe) bilanse otwarcia i zamknięcia, co obrazuje zasoby finansowe każdego indywidualnego sektora w określonym momencie czasu. Na koniec pokazano również inne zmiany aktywów i pasywów finansowych (tzn. wynikające ze zmian cen aktywów).

Spośród sektorów ujętych w rachunku finansowym oraz bilansie sektor przedsiębiorstw finansowych przedstawiony jest bardziej szczegółowo, w rozbiciu na MIF oraz inne instytucje pośrednictwa finansowego (w tym pomocnicze instytucje pośrednictwa finansowego), instytucje ubezpieczeniowe oraz fundusze emerytalne.

W części 3.2 przedstawiono skumulowane przepływy za cztery kwartały (transakcje) na tak zwanych rachunkach niefinansowych strefy euro (tj. rachunkach 1-5 przedstawionych powyżej), zachowując również uproszczoną sekwencję rachunków.

W części 3.3 zaprezentowano skumulowane przepływy za cztery kwartały (transakcje oraz inne zmiany) na rachunkach dochodów, wydatków oraz akumulacji gospodarstw domowych, a także stany na rachunkach bilansu finansowego, przy czym zastosowano tutaj bardziej analityczny sposób prezentacji. Transakcje oraz pozycje bilansujące charakterystyczne dla określonego sektora zostały zestawione w taki sposób, aby łatwiej można było zobrazować finansowe i inwestycyjne decyzje gospodarstw domowych, przestrzegając tożsamości rachunku przedstawionych w części 3.1 i 3.2.

W części 3.4 pokazano skumulowane przepływy (transakcje) za cztery kwartały na rachunkach dochodów oraz akumulacji przedsiębiorstw, a także stany na rachunkach bilansu finansowego, zgodnie z bardziej analitycznym sposobem prezentacji.

W części 3.5 omówiono skumulowane przepływy za cztery kwartały (transakcje oraz inne zmiany) oraz stany na rachunkach bilansów finansowych instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych.

RYNKI FINANSOWE

Szeregi czasowe danych statystycznych o rynkach finansowych strefy euro dotyczą państw członkowskich, które wprowadziły euro w czasie, którego dotyczy niniejsza statystyka (zmieniający się skład) za wyjątkiem danych statystycznych dotyczących emisji papierów wartościowych (tabele 4.1-4.4), która odnosi się do strefy euro-15 (tj. strefa euro 13 plus Cypr i Malta), dla całego szeregu czasowego objętego obserwacją (stały skład).

Statystyka papierów wartościowych innych niż akcje oraz akcje dopuszczone do obrotu (części 4.1 i 4.4) powstaje w EBC na podstawie danych ESBC i BIS. Część 4.5 przedstawia stopy procentowe MIF dla denominowanych w euro depozytów oraz kredytów i pożyczek rezydentów strefy euro. Statystyki stóp procentowych rynków pieniężnych, rentowności długoterminowych obligacji skarbowych oraz indeksów giełdowych (części 4.6 do 4.8) powstają w EBC na podstawie danych serwisów agencyjnych.

Statystyka w zakresie emisji papierów wartościowych innych niż akcje (dłużne papiery wartościowe), które są przedstawione w częściach 4.1, 4.2 i 4.3, oraz akcje dopuszczone do obrotu, które są przedstawione w części 4.4. Dłużne papiery wartościowe przedstawione są w podziale na krótkoterminowe i długoterminowe. Jako krótkoterminowe określane są papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 1 roku włącznie (w wyjątkowych przypadkach do dwóch lat). Jako długoterminowe sklasyfikowane są papiery wartościowe z dłuższym terminem pierwotnym lub z opcją wcześniejszego wykupu, z których najpóźniejszy wynosi powyżej roku, lub z nieokreślonym terminem pierwotnym. Długoterminowe dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro dzielą się dalej na emisje o stałej i zmiennej stopie procentowej. Emisje o stałej stopie to takie, w których oprocentowanie kuponu nie ulega zmianie w okresie ważności wyemitowanych papierów wartościowych. Emisje o zmiennej stopie obejmują wszystkie emisje, w których oprocentowanie kuponu jest ponow-

nie ustalane w stosunku do niezależnej stopy procentowej lub indeksu. Statystyka dłużnych papierów wartościowych obejmuje w przybliżeniu 95% emisji ogółem dłużnych papierów wartościowych rezydentów strefy euro. Papiery wartościowe denominowane w euro wykazane w częściach 4.1, 4.2 oraz 4.3 obejmują również papiery w walutach krajowych, będących narodowym wyrażeniem euro.

Część 4.1 przedstawia dane dotyczące papierów wartościowych innych niż akcje w podziale według terminu pierwotnego, siedziby emitenta oraz waluty. W części tej przedstawiono stany ogółem oraz wartość brutto i netto emisji papierów wartościowych innych niż akcje denominowanych w euro oraz papierów wartościowych innych niż akcje wyemitowanych przez rezydentów strefy euro w euro oraz we wszystkich walutach w przypadku dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoterminowych dłużnych papierów wartościowych. Wartości emisji netto różnią się od zmian stanów, co wynika ze zmian sposobu wyceny, reklasyfikacji oraz innych korekt. W części tej przedstawiono również dane statystyczne skorygowane sezonowo, w tym 6-miesięczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoterminowych dłużnych papierów wartościowych, przedstawione w stosunku rocznym i skorygowane sezonowo. Te ostatnie wyliczane są na podstawie sezonowo skorygowanego wskaźnika potencjalnych akcji znajdujących się w obiegu (ang. *notional stocks*), z których usunięto wszelkie efekty sezonowe. Szczegółowe informacje na ten temat zamieszczono w Uwagach technicznych.

Część 4.2 zawiera, zgodnie z ESA 95, podział według sektorów, stanów, emisji brutto oraz netto w podziale na emitentów będących rezydentami strefy euro. EBC jest ujęty w Eurosystemie.

Stany ogółem odnoszące się do dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoterminowych dłużnych papierów wartościowych, przedstawione w kolumnie 1 tabeli 1 w części 4.2 odpowiadają danym dotyczącym stanów dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoter-

minowych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro przedstawionych w kolumnie 7 w części 4.1. Stany papierów wartościowych ogółem i długoterminowych papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF przedstawione w kolumnie 2 tabeli 1 w części 4.2 są w zasadzie porównywalne z danymi dotyczącymi wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych, jak to pokazano po stronie pasywów zagregowanego bilansu MIF w kolumnie 8, tabeli 2 w części 2.1. Ogólna wartość emisji netto dłużnych papierów wartościowych ogółem, przedstawiona w kolumnie 1 tabeli 2 w części 4.2, odpowiada danym dotyczącym ogólnej wartości emisji netto dokonanych przez rezydentów strefy euro, przedstawionych w kolumnie 9 w części 4.1. Pozostała różnica pomiędzy długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi a długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi o stałej i zmiennej stopie procentowej przedstawionymi w tabeli 1 części 4.2 wynika z obligacji zerokuponowych i efektów aktualizacji wyceny.

W części 4.3 przedstawiono stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro (w podziale na termin pierwotny, rodzaj instrumentu, sektor emitenta i walutę emisji), skorygowane sezonowo i niesezonowo. Są one oparte na transakcjach finansowych, które mają miejsce w momencie, gdy jednostka instytucjonalna zaciąga lub spłaca zobowiązanie. Dlatego też stopy wzrostu nie uwzględniają reklasyfikacji, zmiany z aktualizacji wyceny, zmiany kursów walutowych ani wszelkich innych zmian nie wynikających z transakcji. Dla celów niniejszej prezentacji sezonowo skorygowane stopy wzrostu podane zostały w stosunku rocznym. Szczegółowe informacje na ten temat zamieszczono w Uwagach technicznych.

Kolumny 1, 4, 6 i 8 części 4.4 przedstawiają stany akcji dopuszczonych do obrotu, wyemitowanych przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta. Dane miesięczne na temat akcji dopuszczonych do obrotu, wyemitowanych przez przedsiębiorstwa odpowiadają kwartalnym szeregom statystycz-

nym przedstawionym w części 3.4 (Bilans finansowy i akcje notowane na giełdzie, kolumna 21).

Kolumny 3, 5, 7 i 9 części 4.4 przedstawiają roczne stopy wzrostu akcji dopuszczonych do obrotu, wyemitowanych przez rezydentów strefy euro (w podziale według sektora emitenta), w oparciu o transakcje finansowe, w których emitent emituje lub wykupuje akcje za gotówkę, z wyłączeniem inwestycji w akcje własne. Wylczenie rocznych stóp wzrostu nie obejmuje reklasyfikacji, zmian z aktualizacji z wyceny i innych zmian nie wynikających z transakcji.

Część 4.5 przedstawia dane statystyczne dotyczące wszystkich stóp procentowych stosowanych przez monetarne instytucje finansowe strefy euro dla denominowanych w euro depozytów oraz kredytów i pożyczek gospodarstw domowych i przedsiębiorstw będących rezydentami strefy euro. Stopy procentowe monetarnych instytucji finansowych strefy euro obliczane są jako średnia ważona (odnośną wielkością obrotu) stóp procentowych w państwach strefy euro dla każdej kategorii.

Dane statystyczne dotyczące stóp procentowych MIF przedstawione są w podziale według rodzaju działalności gospodarczej, sektora, kategorii instrumentu oraz terminu pierwotnego, okresu wypowiedzenia oraz początkowego okresu trwania pierwotnej stawki oprocentowania. Nowa statystyka stóp procentowych MIF zastępuje dziś przejściowych szeregów statystycznych dotyczących detalicznych stóp procentowych strefy euro, które są publikowane w Biuletynie Miesięcznym EBC od stycznia 1999 r.

Część 4.6 przedstawia stopy procentowe rynku pieniężnego w strefie euro, Stanach Zjednoczonych i Japonii. W odniesieniu do strefy euro przedstawione jest szerokie spektrum stóp procentowych rynku pieniężnego, obejmujące od oprocentowania depozytów bieżących do oprocentowania depozytów 12-miesięcznych. Przed styczniem 1999 r. syntetyczne stopy procentowe w strefie euro były wyliczane na podstawie stóp krajowych ważonych PKB. Z wyjąt-

kiem stóp transakcji jednodniowych do grudnia 1998 r., przedstawione wartości stóp miesięcznych, kwartalnych i rocznych są średnimi dla danego okresu. W kategorii „Depozyty bieżące” przedstawiono stopy oferowane dla depozytów międzybankowych do grudnia 1998 r. Od stycznia 1999 r. kolumna 1 części 4.6 przedstawia średnią wartość stopy procentowej dla transakcji jednodniowych (ang. *overnight*) na rynku międzybankowym w euro (EONIA). Do grudnia 1998 r. są to stopy na koniec okresu, a po tej dacie – średnie dla danego okresu. Od stycznia 1999 r., stopy procentowe dla 1-, 3-, 6- i 12-miesięcznych depozytów są stopami pożyczek oferowanych w strefie w euro na rynku międzybankowym (EURIBOR); do grudnia 1998 r. były to stopy procentowe oferowane na londyńskim rynku międzybankowym (LIBOR). W danych dotyczących Stanów Zjednoczonych i Japonii, stopa procentowa depozytów 3-miesięcznych odpowiada stopie LIBOR.

W część 4.7 przedstawiono oprocentowanie na koniec okresu szacowane na podstawie tzw. krzywych natychmiastowych stóp procentowych opartych na obligacjach skarbowych (AAA) denominowanych w euro, emitowanych przez władze centralne państw strefy euro. Krzywe dochodowości są określane przy użyciu modelu Svenssona³.

Część 4.8 przedstawia wskaźniki giełdowe dla strefy euro, Stanów Zjednoczonych i Japonii.

CENY, PRODUKCJA, POPYT I RYNKI PRACY

Większość danych zawartych w tej części opracowana jest przez Komisję Europejską (głównie Eurostat) oraz krajowe organy statystyczne. Dane dla strefy euro są uzyskiwane poprzez zagregowanie danych dotyczących poszczególnych państw. O ile to możliwe, dane są ujednolicone i porównywalne. Statystyka dotycząca kosztu 1 roboczogodziny, PKB i składników

³ L.E. Svensson (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992–1994* (Szacowanie i interpretacja przyszłych stóp procentowych: Szwecja 1992–1994), Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper nr 1051.

kosztowych wartości dodanej według rodzaju działalności gospodarczej, produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz liczby rejestrowanych samochodów osobowych jest korygowana o zmiany w liczbie dni roboczych.

Zharmonizowany indeks cen towarów i usług (*Harmonised Index of Consumer Prices* – HICP) dla strefy euro (tabela 1, część 5.1) jest dostępny od 1995 r. Jest on oparty na krajowych wskaźnikach HICP, które ustalane są we wszystkich państwach strefy euro według tej samej metodologii. Podział według towarów i usług wywodzi się z klasyfikacji spożycia indywidualnego wg celu (Coicop/HICP). Wskaźnik HICP obejmuje wydatki pieniężne na spożycie ostateczne ponoszone przez gospodarstwa domowe znajdujące się na terytorium gospodarczym strefy euro. Tabela zawiera skorygowane sezonowo dane dotyczące HICP oraz opracowane przez EBC ceny kontrolowane oparte na danych badawczych dotyczących HICP.

Ceny producentów w przemyśle (tabela 2, część 5.1), produkcja przemysłowa, nowe zlecenia w przemyśle, obroty w przemyśle i sprzedaż detaliczna (część 5.2) objęte są rozporządzeniem Rady (WE) nr 1165/98 z 19 maja 1998 r. na temat statystyki krótkoterminowej⁴. Podział według zużycia końcowego towarów w przypadku cen producentów w przemyśle oraz w przypadku produkcji przemysłowej odpowiada ujednoliconemu podziałowi przemysłu z wyłączeniem budownictwa (klasyfikacja NACE, części C do E) na główne kategorie przemysłowe zgodnie z definicją rozporządzenia Komisji (WE) nr 586/2001⁵ z 26 marca 2001 r. Ceny producentów w przemyśle odzwierciedlają ceny producentów bez kosztów transportu. Obejmują one podatki pośrednie z wyjątkiem VAT oraz inne podatki podlegające odliczeniu. Produkcja przemysłowa odzwierciedla wartość dodaną odpowiednich sektorów przemysłu.

Dwa indeksy cen towarowych z wyłączeniem nośników energii przedstawione w tabeli 3 w

części 5.1 zostały opracowane przy uwzględnieniu tych samych towarów, ale przy użyciu dwóch różnych sposobów ważenia; jeden oparty na imporcie strefy euro odpowiednich/odpowiadających towarów (kolumny 2–4), a drugi (kolumny 5–7) na podstawie szacunkowego popytu strefy euro, lub „zużycia”, biorąc pod uwagę informacje na temat importu, eksportu oraz produkcji krajowej każdego z towarów (nie uwzględniając w ogóle zapasów, przyjmuje się, że utrzymują się one na względnie stabilnym poziomie przez cały badany okres). Indeks cen towarowych ważony pod względem importu jest adekwatny do analizowanych zmian zewnętrznych, podczas gdy indeks ważony zużyciem jest odpowiedni/nadaje się do analizowania presji cenowej towarów zagranicznych na inflację strefy euro. Indeksy ważone zużyciem są danymi badawczymi. W celu uzyskania bardziej szczegółowej informacji na temat opracowania indeksów cen towarowych EBC zob. ramka 1 w niniejszym wydaniu Biuletynu Miesięcznego.

Indeksy kosztów pracy (tabela 5, część 5.1) mierzą zmiany w kosztach pracy za 1 przepracowaną godzinę w przemyśle (w tym w budownictwie) oraz usługach rynkowych. Metodologia pomiaru została ustanowiona w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 450/2003 z 27 lutego 2003 r. dotyczącym wskaźnika kosztów pracy⁶ i przy wdrażaniu rozporządzenia Komisji (WE) nr 1216/2003⁷ z 7 lipca 2003 r. Dostępny jest podział kosztów pracy w strefie euro w rozbiciu na składniki kosztów pracy (pensje i wynagrodzenia, składki pracodawców na ubezpieczenia społeczne plus zapłacone podatki związane z zatrudnieniem pracowników pomniejszone o dotacje otrzymane przez pracodawcę) oraz na rodzaje działalności gospodarczej. EBC oblicza wskaźnik negocjowanych wynagrodzeń (pozycja Uwaga w tabeli 3, część 5.1) na podstawie nie ujednoliconych danych krajowych.

Składniki jednostkowych kosztów pracy (tabela 4, część 5.1), PKB i jego składniki (tabele 1 i 2,

4 Dz.U. Nr L 162, z 5.6.1998, s. 1.

5 Dz.U. Nr L 86 z 27.3.2001, s. 11.

6 Dz.U. Nr L 69, z 13.3.2003, s. 1.

7 Dz.U. Nr L 169, z 8.7.2003, s. 37.

część 5.2), deflatory PKB (tabela 3, część 5.1) oraz statystyka zatrudnienia (tabela 1, część 5.3) powstają w oparciu o wyniki kwartalnych rachunków narodowych wg ESA 95.

Pozycja „Nowe zlecenia w przemyśle” (tabela 4, część 5.2) przedstawia zlecenia otrzymane w trakcie okresu referencyjnego i obejmuje branże przemysłu działające głównie na podstawie zlecenia – w szczególności przemysł tekstylny, papierniczy, chemiczny, metalowy, dóbr inwestycyjnych oraz produkujący dobra konsumpcyjne trwałego użytku. Dane są obliczane na podstawie cen bieżących.

Wskaźniki obrotów w przemyśle i handlu detalicznym (tabela 4, część 5.2) przedstawiają obroty fakturowane w okresie referencyjnym, włączając w to wszystkie opłaty i podatki z wyjątkiem VAT. Obroty handlu detalicznego obejmują cały handel detaliczny z wyjątkiem sprzedaży pojazdów mechanicznych i motocykli oraz z wyłączeniem napraw. Rejestracja nowych samochodów osobowych obejmuje rejestrację samochodów zarówno prywatnych, jak i służbowych. Szeregi dla strefy euro nie obejmują Cypru i Malty.

Dane jakościowe pochodzące z badań przedsiębiorstw i konsumentów (tabela 5, część 5.2) oparte są na badaniach ankietowych przedsiębiorstw i konsumentów prowadzonych na zlecenie Komisji Europejskiej.

Dane na temat stóp bezrobocia (tabela 2, część 5.3) są zgodne z wytycznymi Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP). Dotyczą one osób aktywnie poszukujących zatrudnienia jako odsetka siły roboczej i wykorzystują ujednolicone kryteria i definicje. Szacunkowe dane na temat siły roboczej stanowiące podstawę wyliczeń stopy bezrobocia różnią się od sumy liczb zatrudnienia i bezrobocia przedstawionych w części 5.3.

FINANSE PUBLICZNE

W części 6.1 do 6.5 przedstawiono pozycję fiskalną instytucji rządowych i samorządowych

w strefie euro. Są to głównie skonsolidowane dane oparte na metodologii ESA 95. Zagregowane roczne dane strefy euro zawarte w części 6.1–6.3 są opracowywane przez EBC na podstawie ujednoliconych danych, regularnie aktualizowanych, dostarczanych przez KBC. Dlatego dane dotyczące deficytu i zadłużenia państw strefy euro mogą się różnić od danych wykorzystywanych przez Komisję Europejską w ramach procedury nadmiernego deficytu. Zagregowane dane kwartalne przedstawione w części 6.4 i 6.5 są opracowywane przez EBC na podstawie danych krajowych i Eurostatu.

Część 6.1 przedstawia roczne dane dotyczące przychodów i wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych w oparciu o definicje sformułowane w rozporządzeniu Komisji (WE) nr 1500/2000⁸ z 10 lipca 2000 r. wprowadzającym zmiany w ESA 95. W części 6.2 omówiono dane szczegółowe dotyczące skonsolidowanego zadłużenia brutto instytucji rządowych i samorządowych w wartościach nominalnych, zgodnie z zapisami Traktatu dotyczącymi procedury nadmiernego deficytu. Części 6.1 i 6.2 zawierają zbiorcze dane dla poszczególnych krajów strefy euro ze względu na ich znaczenie w ramach Paktu Stabilności i Wzrostu. Deficyty/Nadwyżki przedstawione dla poszczególnych państw strefy euro odpowiadają procedurze nadmiernego deficytu B. 9, jak to zostało zdefiniowane w rozporządzeniu Komisji (WE) nr 351/2002 z dnia 25 lutego 2002 r. zmieniającym rozporządzenie Rady (WE) nr 3605/93 w sprawie odniesień do ESA 95. Część 6.3 przedstawia zmiany zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych. Różnice pomiędzy zmianą zadłużenia publicznego a zmianą deficytu publicznego – dostosowanie deficytu do zadłużenia – wynikają głównie z transakcji państwa na aktywach finansowych oraz ze skutków wahań kursów walutowych. W części 6.4 przedstawione zostały dane kwartalne dotyczące dochodów i wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych w oparciu o definicje sformułowane w rozporządzeniu (WE) nr 1221/2002⁹ Parlamentu Eu-

⁸ Dz.U. Nr L 172 z 12.7.2000, s. 3.

⁹ Dz.U. Nr 179, 9.7.2002, s. 1.

ropejskiego i Rady z dnia 10 czerwca 2002 r. w sprawie kwartalnych niefinansowych sprawozdań administracji publicznej. Część 6.5 zawiera dane kwartalne dotyczące skonsolidowanego zadłużenia publicznego brutto, dostosowania deficytu do zadłużenia publicznego oraz potrzeb pożyczkowych instytucji rządowych. Liczby te otrzymano wykorzystując dane dostarczone przez państwa członkowskie oraz rozporządzenia (WE) nr 501/2004 i 1222/2004, a także dane dostarczone przez krajowe banki centralne.

TRANSAKcje I POZYCJE ZAGRANICZNE

Pojęcia i definicje użyte w statystyce bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (części 7.1 do 7.4) są właściwie zgodne z „Podręcznikiem Bilansu Płatniczego MFW” (*IMF Balance of Payments Manual*, wydanie piąte, październik 1993), wytyczną EBC z 16 lipca 2004 r. dotyczącą statystycznych wy­mogów sprawozdawczych EBC (ECB/2004/15)¹⁰ i wytycznymi z 31 maja 2007 r. (EBC/2007/3)¹¹. Dodatkowo uwagi na temat metodologii i źródeł wykorzystywanych w statystyce bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro zamieszczono w publikacji EBC zatytułowanej „European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods” (maj 2007) oraz w następujących raportach grup zadaniowych: *Portfolio investment collection systems* (czerwiec 2002), *Portfolio investment income* (sierpień 2003) oraz *Foreign direct investment* (marzec 2004), które dostępne są w formie elektronicznej na stronie internetowej EBC. Raport Grupy Zadaniowej EBC/Komisji Europejskiej (Eurostat) ds. Jakości statystyki bilansu płatniczego i statystyki międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (czerwiec 2004) jest także dostępny na stronie internetowej Komitetu ds. Statystyki Walutowej, Finansowej oraz Bilansu Płatniczego (www.cmfb.org). Raport roczny na temat bilansu płatniczego/międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro, oparty na za-

leceniach Grupy Roboczej, dostępny jest na stronie internetowej EBC.

W tabelach części 7.1 i 7.4 przestrzega się konwencji znaków określonej w „Podręczniku bilansu płatniczego MFW”, tj. salda dodatnie na rachunku bieżącym i kapitałowym oznaczone są znakiem „plus”, podczas gdy w rachunku finansowym znak „plus” oznacza wzrost pasywów lub spadek aktywów. W tabelach części 7.2 zarówno transakcje uznaniowe, jak i obciążeniowe są przedstawiane ze znakiem „plus”. Ponadto począwszy od Biuletynu Miesięcznego EBC z lutego 2008 r. zmieniono strukturę tabel w części 7.3 w celu przedstawienia danych dotyczących bilansu płatniczego, zagranicznej pozycji inwestycyjnej i odpowiadających stóp wzrostu razem w jednym miejscu w nowych tabelach; transakcje po stronie aktywów i pasywów, które odpowiadają wzrostom pozycji przedstawiane są ze znakiem „plus”.

Dane bilansu płatniczego strefy euro są opracowywane przez EBC. Najnowsze dane miesięczne należy traktować jako wstępne. Dane są korygowane w momencie ich publikacji dla następnego miesiąca i/lub ogłoszenia szczegółowych kwartalnych danych bilansu płatniczego. Wcześniejsze dane są korygowane okresowo lub w efekcie zmian metody opracowania danych źródłowych.

W części 7.2 tabela 1 zawiera także dane dotyczące rachunku obrotów bieżących skorygowane sezonowo. W uzasadnionych przypadkach korekta obejmuje również skutki wynikające z kalendarza (liczba dni roboczych, lata przestępne i/lub Święta Wielkiejnocy). W tabeli 3 części 7.2 oraz tabeli 8 części 7.3 przedstawiają strukturę bilansu płatniczego i zagranicznej pozycji inwestycyjnej strefy euro wobec krajów będących jej głównymi partnerami w rozbiciu na indywidualne kraje lub jako grupę różniącą pomiędzy państwami członkowskimi UE spoza strefy euro a państwami lub obszarami znajdującymi się poza Unią Europejską. Podział ten również przedstawia transakcje zawierane z i pozycje względem instytucji UE (które, za wyjątkiem EBC, w statystyce są trak-

10 Dz.U. Nr 354, 30.11.2004, s. 34.

11 Dz.U. Nr 159, 20.06.2007, s. 48.

towane jako znajdujące się poza strefą euro, bez względu na ich fizyczne usytuowanie) oraz – z różnych powodów – także centra w rajach podatkowych i organizacje międzynarodowe. Podział ten nie obejmuje strony pasywów inwestycji portfelowych, finansowych instrumentów pochodnych ani rezerw międzynarodowych. Ponadto nie uwzględniono danych dotyczących dochodu z inwestycji Brazylii, Chin, Indii i Rosji. Podział geograficzny opisano w artykule *Euro Area Balance of Payments and International Investment Position vis-à-vis Main Counterparts* (Bilans płatniczy i międzynarodowa pozycja inwestycyjna strefy euro a główne składniki) w Biuletynie Miesięcznym EBC z lutego 2005 r.

Dane dotyczące rachunku finansowego bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro przedstawione w części 7.3 oparto na transakcjach i pozycjach z nierezydentami strefy euro, przy czym strefa euro traktowana jest jako jeden podmiot gospodarczy (zob. również: ramka 9 w Biuletynie Miesięcznym EBC z grudnia 2002 r., ramka 5 w Biuletynie Miesięcznym EBC ze stycznia 2007 r. oraz ramka 6 w Biuletynie Miesięcznym EBC ze stycznia 2008 r.). Międzynarodowa pozycja inwestycyjna wyceniania jest według bieżących cen rynkowych, za wyjątkiem inwestycji bezpośrednich, w przypadku których stosuje się wartość księgową dla akcji nienotowanych na giełdzie, oraz innych inwestycji (tj. kredytów i depozytów). Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest obliczana kwartalnie w taki sam sposób jak roczna międzynarodowa pozycja inwestycyjna. Ponieważ nie wszystkie dane są dostępne co kwartał (lub dostępne są z opóźnieniem), kwartalna pozycja inwestycyjna jest częściowo szacowana na podstawie transakcji finansowych, cen aktywów oraz zmian kursów walutowych.

Tabela 1 części 7.3 zawiera podsumowanie międzynarodowej pozycji inwestycyjnej i transakcji finansowych w bilansie płatniczym strefy euro. Szczegółowy obraz zmian w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej uzyskano poprzez zastosowanie w przypadku zmian mię-

dzynarodowej pozycji inwestycyjnej innego modelu statystycznego niż w odniesieniu do transakcji, wraz z informacją o rozbiciu geograficznym, strukturze walutowej aktywów i pasywów, jak również indeksach cenowych różnych aktywów finansowych. Kolumny 5 i 6 tej tabeli odnoszą się do inwestycji bezpośrednich dokonywanych przez jednostki rezydentów za granicą oraz inwestycje bezpośrednie – nierezydentów w strefie euro.

Podział na „Kredyty i pożyczki” oraz „Rachunki bieżące i depozyty” w tabeli 5 części 7.3 został przedstawiony według sektora nierezydenta będącego stroną transakcji, tzn. aktywa w transakcjach z bankami nierezydentami są sklasyfikowane jako depozyty, podczas gdy aktywa w transakcjach z pozostałymi sektorami nierezydentów wykazane są jako kredyty i pożyczki. Podział ten zgodny jest z rozróżnieniem przyjętym w innych statystykach, np. bilansie skonsolidowanym MIF, a także wytycznymi zawartymi w Podręczniku bilansu płatniczego MFW.

W tabeli 7 części 7.3 przedstawiono dane dotyczące rezerw międzynarodowych Eurosystemu i związanych z nimi aktywów i pasywów. Ze względu na różnice w sposobie przedstawiania i wyceny nie można w pełni porównać tych danych liczbowych z cotygodniowymi sprawozdaniami Eurosystemu. Dane zawarte w tabeli 7 są zgodne z zaleceniami dotyczącymi wzorca publikowania danych na temat rezerw międzynarodowych i płynności walutowej. Zmiany w poziomie rezerw złota utrzymywanych w Eurosystemie (kolumna 3) wynika z transakcji w złocie przeprowadzanych zgodnie z Umową banków centralnych o złocie z 26 września 1999 r., która została uaktualniona 8 marca 2004 r. Więcej informacji na temat statystycznego opracowania danych dotyczących rezerw międzynarodowych Eurosystemu można znaleźć w publikacji *Statistical Treatment of the Eurosystem's International Reserves* (październik 2000), którą można pobrać ze strony internetowej EBC. Na stronie tej znajduje się także więcej dokładniejszych danych zgodnych z szablonem przedstawiania danych dotyczących płynnych aktywów i pasywów obcych opracowanym przez MFW.

Część 7.2 zawiera monetarne ujęcie transakcji bilansu płatniczego, odzwierciedlających transakcje w zagranicznej części czynnika kreacji M3. Po stronie pasywów inwestycji portfelowych (kolumny 5 i 6), transakcje bilansu płatniczego obejmują sprzedaż i zakup papierów wartościowych z prawem do kapitału oraz dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF strefy euro, oprócz jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego oraz dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do dwóch lat. W części „Statistics” na stronie internetowej EBC znajdują się wskazówki metodologiczne dotyczące monetarnej prezentacji bilansu płatniczego strefy euro. Zob. również ramka 1 Biuletynu Miesięcznego EBC z czerwca 2003 r.

Część 7.5 przedstawia dane dotyczące obrotów towarowych strefy euro z zagranicą. Źródłem danych jest Eurostat. Są korygowane o efekty sezonowe i liczbę dni roboczych w roku kalendarzowym. Podział według grup produktów przedstawiony w kolumnach 4 do 6 oraz 9 do 11 tabeli 1 części 7.5 jest zgodny z klasyfikacją handlu zagranicznego według głównych kategorii ekonomicznych (*Broad Economic Categories* – BEC) i odpowiada podstawowej klasyfikacji towarów w Systemie rachunków narodowych. Definicja kategorii „Towary przemysłowe” (kolumny 7 i 12) oraz „Ropa” (kolumna 13) jest zgodna z definicją Międzynarodowej Standardowej Klasyfikacji Handlu (SITC Rev. 4). Struktura geograficzna (tabela 3, część 7.5) przedstawia głównych partnerów handlowych w podziale na poszczególne kraje lub grupy regionalne (Chiny bez Hongkongu). Z powodu różnic w definicjach, klasyfikacji, zakresie i czasie zaksięgowania, dane dotyczące handlu zagranicznego, a w szczególności importu, nie są w pełni porównywalne z pozycją „Towary” w statystyce bilansu płatniczego (części 7.1 i 7.2). Część różnic wynika z uwzględnienia kosztów ubezpieczenia i usług przewozowych w ewidencjonowaniu towarów importowanych w danych dotyczących handlu zagranicznego.

Ceny importowe towarów przemysłowych oraz ceny eksportowe producentów dóbr przemysłowych

(lub ceny produkcji przemysłowej przeznaczonych na rynki zagraniczne) przedstawione w tabeli 2, części 7.5 zostały wprowadzone rozporządzeniem (WE) nr 1158/2005 Parlamentu Europejskiego i Rady z 6 lipca 2005 r. zmieniającym rozporządzenie Rady (WE) nr 1165/98. Rozporządzenie z 2005 r. stanowi podstawę prawną statystyk krótkoterminowych. Wskaźnik cen importowych towarów przemysłowych obejmuje produkty przemysłowe importowane spoza strefy euro sklasyfikowane w sekcji C do E w statystycznej klasyfikacji produktów według działalności gospodarczej (CPA – *Classification of Products by Activity*) w Europejskiej Wspólnocie Gospodarczej oraz ceny wszystkich instytucjonalnych sektorów importerów, za wyjątkiem gospodarstw domowych, instytucji rządowych oraz organizacji nienastawionych na zysk. Odzwierciedlają one koszt, wartość ubezpieczenia oraz frachtu/ceny przewozowe (c.i.f.) z wyłączeniem ceł i podatków importowych i odnoszą się do rzeczywistych transakcji w euro ewidencjonowanej w momencie, kiedy następuje przeniesienie tytułu własności do towarów. Ceny eksportowe producenta dóbr przemysłowych obejmują wszystkie produkty przemysłowe eksportowane bezpośrednio przez producenta ze strefy euro na rynek poza strefą euro, zaklasyfikowane do sekcji C do E Europejskiej klasyfikacji działalności gospodarczej (fr. NACE – *Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne* – Klasyfikacja działalności gospodarczych w Unii Europejskiej) z wyłączeniem eksportu hurtowników i reeksportu. Wskaźniki odzwierciedlają cenę f.o.b. wyrażoną w euro i obliczoną na granicach celnych strefy euro z uwzględnieniem wszelkich podatków pośrednich za wyjątkiem VAT oraz innych opłat podlegających potrąceniu. Ceny importowe towarów przemysłowych oraz ceny eksportowe producentów dóbr przemysłowych dostępne są wg Głównych Grup Przemysłowych (*Main Industrial Groupings* – MIG), które zostały zdefiniowane w rozporządzeniu Komisji (WE) nr 586/2001 (Dz.U.86, 27.3.2002, s. 11). W celu uzyskania informacji bardziej szczegółowych, zob. ramka 11 w niniejszym wydaniu Biuletynu Miesięcznego.

KURSY WALUTOWE

W części 8.1 przedstawiono, wyliczone przez EBC na podstawie średnich ważonych dwustronnych kursów walutowych euro wobec walut partnerów handlowych strefy euro, wskaźniki nominalne i realne efektywnych kursów walutowych (EER). Dodatnia zmiana oznacza aprecjację euro. Wagi oparte są na pochodzących z lat 1995–1997 oraz 1991–2001 danych na temat handlu towarami przetworzonymi z partnerami handlowymi i uwzględniają efekty rynku trzeciego. Wskaźniki EER są wynikiem połączenia na początku 1999 r. wskaźników opartych na wagach z lat 1995–1997 ze wskaźnikami opartymi na wagach z lat 1999–2001. Grupa partnerów handlowych EER-22 obejmuje 12 państw członkowskich UE spoza strefy euro, Australię, Kanadę, Chiny, Hongkong, Japonię, Norwegię, Singapur, Koreę Południową, Szwajcarię oraz Stany Zjednoczone. Grupa EER-42 obejmuje grupę EER-22 oraz następujące państwa: Algierię, Argentynę, Brazylię, Chile, Chorwację, Islandię, Indie, Indonezję, Izrael, Malezję, Meksyk, Maroko, Nową Zelandię, Filipiny, Rosję, Afrykę Południową, Tajwan, Tajlandię, Turcję i Wenezuelę. Realne EER są obliczane przy użyciu wskaźników cen towarów konsumpcyjnych, wskaźnika cen pro-

ducentów, deflatorów produktu krajowego brutto, jednostkowych kosztów pracy w przetwórstwie przemysłowym oraz jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce.

Bardziej szczegółowe informacje na temat wyliczania wskaźników EER znajdują się w ramce 8 Biuletynu Miesięcznego z marca 2007 r., zatytułowanej „Efektywne kursy walutowe po niedawnym rozszerzeniu strefy euro i UE”, a także w numerze 2 „ECB Occasional Paper” (*The effective exchange rates of the euro* Luca Buldorini, Stelios Mykrydakis oraz Christian Thimann, luty 2002), które dostępne są na stronie internetowej EBC.

Dwustronne kursy przedstawione w części 8.2 są średnimi miesięcznymi publikowanymi codziennie kursów referencyjnych dla danych walut.

KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO

Statystyki na temat innych państw członkowskich UE (część 9.1) są sporządzane według tych samych zasad jak statystyki dla strefy euro. Dane dotyczące Stanów Zjednoczonych i Japonii, zawarte w części 9.2, pochodzą ze źródeł krajowych.

ANEKSY

DZIAŁANIA EUROSISTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU CHRONOLOGICZNYM¹



11 STYCZNIA I 8 LUTEGO 2007 R.

Rada Prezesów postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmiennione i będą wynosiły odpowiednio 3,50%, 4,50% i 2,50%.

8 MARCA 2007 R.

Rada Prezesów postanawia podwyższyć minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych (do 3,75%), począwszy od operacji, która będzie rozliczona w dniu 14 marca 2007 r. Ponadto Rada postanawia podwyższyć stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych (do wysokości odpowiednio 4,75% i 2,75%), z mocą obowiązującą od dnia 14 marca 2007 r.

12 KWIEŚNIA I 10 MAJA 2007 R.

Rada Prezesów postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmiennione i będą wynosiły odpowiednio 3,75%, 4,75% i 2,75%.

6 CZERWCA 2007 R.

Rada Prezesów postanawia podwyższyć minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych (do 4%), począwszy od operacji, która będzie rozliczona w dniu 13 czerwca 2007 r. Ponadto Rada postanawia podwyższyć stopy procentowe zarówno dla kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i dla depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych (do wysokości odpowiednio 5% i 3%), z mocą obowiązującą od dnia 13 czerwca 2007 r.

5 LIPCA, 2 SIERPNI, 6 WRZEŚNIA, 4 PAŹDZIERNIKA, 8 LISTOPADA, 6 GRUDNIA 2007 R., 10 STYCZNIA, 7 LUTEGO, 6 MARCA, 10 KWIEŚNIA, 8 MAJA I 5 CZERWCA 2008 R.

Rada Prezesów postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmiennione i będą wynosiły odpowiednio 4,00% 5,00% i 3,00%.

3 LIPCA 2008 R.

Rada Prezesów postanawia podwyższyć minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych (do 4,25%), począwszy od operacji, która będzie rozliczona 9 lipca 2008 r.

Ponadto Rada postanawia podwyższyć stopy procentowe zarówno dla kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i dla depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych (do wysokości odpowiednio 5,25% i 3,25%), z mocą obowiązującą od dnia 9 lipca 2008 r.

7 SIERPNI, 4 WRZEŚNIA I 2 PAŹDZIERNIKA 2008 R.

Rada Prezesów postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmiennione i będą wynosiły odpowiednio 4,25%, 5,25% i 3,25%.

¹ Chronologiczne ujęcie działań Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej podjętych w latach 1999–2006 można znaleźć w Raportach Rocznych za odpowiednie lata.

8 PAŹDZIERNIKA 2008 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć minimalną stopę procentową dla podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych, tzn. do 3,75% począwszy od operacji, które będą rozliczone 15 października 2008 r. Ponadto Rada postanawia obniżyć o 50 punktów bazowych stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia, odpowiednio do 4,75% i 2,75% z natychmiastową mocą obowiązywania. Poza tym Rada Prezesów Rada postanawia, że począwszy od operacji, która ma być rozliczona 15 października, cotygodniowe podstawowe operacje refinansujące będą prowadzone w formie przetargu kwotowego (o stałej stopie procentowej) z pełną kwotą przydziału środków przy stopie procentowej oferowanej dla podstawowych operacji refinansujących. Oprócz tego z dniem 9 października 2008 r. EBC zmniejszy korytarz oprocentowania operacji kredytowo-depozytowych przeprowadzanych z bankiem centralnym z 200 punktów bazowych do 100 punktów bazowych wokół stopy procentowej dla podstawowej operacji refinansującej. Te dwa kryteria będą obowiązywały tak długo, jak będzie to konieczne, a co najmniej do końca pierwszego okresu utrzymania rezerwy obowiązkowej w 2009 r., tzn. 20 stycznia.

15 PAŹDZIERNIKA 2008 R.

Rada Prezesów EBC postanawia dalej rozszerzyć zakres zabezpieczenia i zwiększyć podaż płynności. Aby to osiągnąć, Rada postanawia: 1) rozszerzyć listę aktywów kwalifikowanych jako zabezpieczenie operacji kredytowych w Eurosystemie, przy czym rozszerzenie to będzie obowiązywać do końca 2009 r., 2) zwiększyć podaż długoterminowych instrumentów refinansujących, z terminem obowiązywania od 30 października 2008 r. do końca pierwszego kwartału 2009 r. oraz 3) zapewnić płynność w dolarach amerykańskich za pomocą swapów walutowych.

6 LISTOPADA 2008 R.

Rada Prezesów postanawia obniżyć oprocentowanie podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do 3,25%, począwszy od operacji, które mają być rozliczone 12 listopada 2008 r. Ponadto Rada postanawia obniżyć o 50 punktów bazowych stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia, do wysokości odpowiednio 3,75 i 2,75, z mocą obowiązującą od 12 listopada 2008 r.

4 GRUDNIA 2008 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć minimalną stopę procentową dla podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu o 75 punktów bazowych do 2,5% począwszy od operacji, które będą rozliczone 10 grudnia 2008 r. Ponadto Rada postanawia zmniejszyć o 25 punktów bazowych stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia, odpowiednio do 3,00% i 2,00% z mocą obowiązującą od 10 grudnia 2008 r.

18 GRUDNIA 2008 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że podstawowe operacje refinansujące w formie przetargu o stałej stopie procentowej z pełną kwotą przydziału prowadzone będą również po zakończeniu okresu utrzymania przypadającego na 20 stycznia 2009 r. Działanie to będzie kontynuowane jak długo będzie istniała taka potrzeba, co najmniej do ostatniego przydziału w trzecim okresie utrzymania w 2009 r. przypadającym na 31 marca. Ponadto począwszy od 21 stycznia 2009 r. korytarz oprocentowania operacji depozytowo-kredytowych przeprowadzanych z bankiem centralnym, który 9 października 2008 r. obniżony został o 100 punktów bazowych wokół stopy procentowej dla podstawowej operacji refinansującej, zostanie ponownie poszerzony symetrycznie do 200 punktów bazowych.

15 STYCZNIA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stałą stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do 2,00%, począwszy od operacji, które będą rozliczone 21 stycznia 2009 r. Ponadto Rada postanawia, że stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia wynosić będą odpowiednio 3% i 1% począwszy od 21 stycznia 2009 r. zgodnie z decyzją z 18 grudnia 2008 r.

5 LUTEGO 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopy procentowe podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 2,00%, 3,00% i 1,00%.

5 MARCA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stałe oprocentowanie podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do 1,50%, począwszy od operacji, które będą rozliczone 11 marca 2009 r. Oprócz tego Rada postanawia, że począwszy od 11 marca 2009 r. stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia wynosić będą odpowiednio 2,50% i 0,5%.

Ponadto Rada Prezesów EBC postanawia utrzymać procedurę przetargów o stałej stopie procentowej z pełną kwotą przydziału w odniesieniu do wszystkich podstawowych operacji refinansujących, specjalnych operacji refinansujących oraz dodatkowych i regularnych dłuższych operacji refinansujących tak długo, jak będzie istniała taka potrzeba, dłużej jednak niż do końca 2009 r. Oprócz tego Rada Prezesów postanawia utrzymać obecny schemat częstotliwości i terminów zapadalności dodatkowych dłuższych operacji refinansujących oraz specjalnych operacji refinansujących tak długo jak będzie istniała taka potrzeba, dłużej jednak niż do końca 2009 r.



SYSTEM TARGET (TRANSEUROPEJSKI ZAUTOMATYZOWANY BŁYSKAWICZNY SYSTEM ROZRACHUNKU BRUTTO W CZASIE RZECZYWISTYM)



TARGET odgrywa znaczącą rolę w promowaniu rynku pieniężnego zintegrowanego obszaru euro, który jest zasadniczym elementem efektywnego prowadzenia jednolitej polityki pieniężnej oraz przyczynia się do integracji rynków finansowych strefy euro. Uczestnicy wykorzystują TARGET do dokonywania płatności wysokokwotowych oraz priorytetowych, takich jak płatności usprawniające rozliczenia w innych systemach międzybankowego transferu środków (np. Zintegrowany System Rozrachunku Ciągłego (CLS) lub EURO1), oraz do rozliczania transakcji na rynkach pieniężnych, walutowych i papierów wartościowych. System wykorzystywany jest również dla niskokwotowych płatności klientów.

W czwartym kwartale blisko 4700 banków, łącznie z oddziałami i spółkami zależnymi, jak również 21 krajowych banków centralnych wykorzystywało TARGET do dokonywania płatności zarówno własnych, jak i na zlecenie ich klientów. Poprzez system TARGET można skierować płatności do ponad 52 000 banków na świecie, a zatem do wszystkich klientów tych banków.

PRZEPŁYW PŁATNOŚCI W RAMACH SYSTEMU TARGET

W czwartym kwartale 2008 r. w ramach systemu TARGET przetworzono średnio 374 120 zleceń płatniczych dziennie, o łącznej średniej wartości w ciągu dnia 2 917 miliardów euro. W porównaniu z kwartałem poprzednim stanowi to wzrost o 7% pod względem liczby oraz wzrost o 17% pod względem wartości zleceń. W porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, nastąpił 4% spadek liczby, ale 13% wzrost wartości zleceń. Był to już drugi z kolei kwartał, w którym odnotowano spadek wolumenu transakcji w ujęciu rok do roku. Jednakże ogólny udział systemu TARGET w rynku w ujęciu wartościowym pozostał na tym samym poziomie – 90%, podczas gdy ilościowy udział w rynku osiągnął 60%. Największy przepływ transakcji w systemie TARGET w tym kwartale odnotowano 22 grudnia, gdy przetworzono 574 022 płatności.

Średni udział płatności międzybankowych stanowił 40% w ujęciu liczbowym i 92% w ujęciu wartościowym. Średnia wartość przetworzonych płatności międzybankowych wyniosła 22 miliony euro, podczas gdy średnia wartość przetworzonych płatności klientów wyniosła 1,1 miliona euro. Wartość 66% płatności stanowiła kwotę poniżej 50 000 euro, podczas gdy wartość 10% płatności przekraczała 1 milion euro. Średnio dziennie przetworzono 285 płatności z kwotą powyżej 1 miliarda.

DZIENNY SCHEMAT WARTOŚCI I LICZBY

System TARGET przetwarzał średnio 25% płatności w pierwszej godzinie pracy (pomiędzy godz. 7.00 a 8.00). Blisko połowa liczby płatności była przetwarzana w pierwszych trzech godzinach działania systemu (pomiędzy godz. 7.00 a 10.00). Do godz. 14.00 przetwarzano trzy czwarte płatności, a do godziny granicznej dla płatności klientów (tj. 17.00) 99,4% płatności. W ujęciu wartościowym prawie 25% obrotów przetwarzano do godz. 10.00, a połowę – do godziny 13.00. 91% łącznej kwoty płatności zostało przetworzone do godz. 17.00.

DOSTĘPNOŚĆ I WYDAJNOŚĆ SYSTEMU TARGET

W czwartym kwartale 2008 r. system TARGET osiągnął, po raz pierwszy, 100% dostępność w porównaniu z 99,97% dostępnością w poprzednim kwartale. Wynika z tego, że żaden incydent nie wpłynął na dostępność systemu TARGET. Incydenty uwzględniane przy obliczaniu dostępności systemu TARGET to te, które uniemożliwiają przetwarzanie płatności przez 10 minut lub dłużej.

W wyniku pełnej dostępności systemu TARGET 99,84% płatności między państwami członkowskimi przetwarzano w ciągu poniżej 5 minut, 0,10% – w ciągu od 5 do 15 minut, a przetworzenie pozostałych transakcji (0,06%) wymagało od 15 do 30 minut. W szczytowym dniu kwartału wszystkie płatności przetworzone zostały w mniej niż 5 minut, co w pełni spełniło wymogi stawiane systemowi.

Tabela 1 Zlecenia płatnicze przetwarzane przez TARGET i inne wybrane systemy międzybankowego przekazu środków pieniężnych: liczba transakcji

| (liczba płatności) | 2007 4 kw. | 2008 1 kw. | 2008 2 kw. | 2008 3 kw. | 2008 4 kw. |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TARGET | | | | | |
| Wszystkie płatności TARGET | | | | | |
| Całkowita liczba | 24 951 015 | 23 519 667 | 24 144 809 | 23 070 898 | 23 943 677 |
| Średnia dzienna | 389 859 | 379 349 | 377 263 | 349 559 | 374 120 |
| Płatności TARGET wewnątrz państw członkowskich | | | | | |
| Całkowita liczba | 19 493 777 | 17 750 292 | 17 628 682 | 16 501 826 | 17 332 571 |
| Średnia dzienna | 304 590 | 286 295 | 275 448 | 250 028 | 270 821 |
| Płatności TARGET pomiędzy państwami członkowskimi | | | | | |
| Całkowita liczba | 5 457 238 | 5 799 637 | 6 516 127 | 6 569 072 | 6 611 106 |
| Średnia dzienna | 85 269 | 93 543 | 101 814 | 99 531 | 103 299 |
| Inne systemy | | | | | |
| Euro 1 (EBA) | | | | | |
| Całkowita liczba | 14 856 086 | 15 718 422 | 16 594 531 | 16 162 525 | 15 720 705 |
| Średnia dzienna | 232 126 | 253 523 | 259 290 | 244 887 | 245 636 |
| Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾ | | | | | |
| Całkowita liczba | 1 454 570 | 398 081 | | | |
| Średnia dzienna | 22 728 | 12 063 | | | |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) | | | | | |
| Całkowita liczba | 141 813 | 136 266 | 193 593 | 155 809 | 157 471 |
| Średnia dzienna | 2 216 | 2 194 | 3 025 | 2 361 | 2460 |

Tabela 2 Zlecenia płatnicze przetwarzane przez TARGET i inne wybrane systemy międzybankowego przekazu środków pieniężnych: wartość transakcji

| (miliardy EUR) | 2007 4 kw. | 2008 1 kw. | 2008 2 kw. | 2008 3 kw. | 2008 4 kw. |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TARGET | | | | | |
| Wszystkie płatności TARGET | | | | | |
| Łączna wartość | 164 686 | 163 420 | 166 793 | 164 384 | 186 661 |
| Średnia dzienna | 2 573 | 2 636 | 2 606 | 2 491 | 2917 |
| Płatności TARGET wewnątrz państw członkowskich | | | | | |
| Łączna wartość | 105 905 | 108 340 | 112 221 | 111 429 | 133 962 |
| Średnia dzienna | 1 655 | 1 747 | 1 753 | 1 688 | 2 093 |
| Płatności TARGET pomiędzy państwami członkowskimi | | | | | |
| Łączna wartość | 58 782 | 55 998 | 54 573 | 52 955 | 52 699 |
| Średnia dzienna | 918 | 903 | 853 | 802 | 823 |
| Inne systemy | | | | | |
| Euro 1 (EBA) | | | | | |
| Łączna wartość | 15 766 | 16541 | 17 944 | 18 504 | 20 410 |
| Średnia dzienna | 246 | 267 | 280 | 280 | 319 |
| Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾ | | | | | |
| Łączna wartość | 3 352 | 746 | | | |
| Średnia dzienna | 52 | 23 | | | |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) | | | | | |
| Łączna wartość | 114 | 108 | 107 | 109 | 119 |
| Średnia dzienna | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |

1) System PNS przestał pracować 15 lutego 2008 r.



DOKUMENTY OPUBLIKOWANE PRZEZ EUROPEJSKI BANK CENTRALNY OD 2008 R.

Poniższa lista zawiera wybrane dokumenty opublikowane przez Europejski Bank Centralny od stycznia 2008 r. Dla Dokumentów Roboczych lista zawiera tylko publikacje wydane w okresie pomiędzy grudniem 2008 r. a lutym 2009 r. Publikacje te udostępniane są zainteresowanym osobom bezpłatnie przez Dział Prasy i Informacji. Pisemne zamówienia należy składać na adres pocztowy podany na odwrocie strony tytułowej.

Pełna lista dokumentów opublikowanych przez Europejski Bank Centralny i Europejski Instytut Walutowy dostępna jest na stronie internetowej EBC (<http://www.ecb.europa.eu>).

RAPORT ROCZNY

„Annual Report 2007”, kwiecień 2008.

RAPORT O KONWERCENCJI

„Convergence Report”, maj 2008.

BIULETYN MIESIĘCZNY – WYDANIE SPECJALNE

„10. rocznica EBC 1998–2008”, maj 2008.

ARTYKUŁY BIULETYNU MIESIĘCZNEGO

- „Productivity developments and monetary policy”, styczeń 2008.
- „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, styczeń 2008.
- „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, styczeń 2008.
- „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, luty 2008.
- „Securitisation in the euro area”, luty 2008.
- „The new euro area yield curves”, luty 2008.
- „Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, kwiecień 2008.
- „Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, kwiecień 2008.
- „Developments in the EU arrangements for financial stability”, kwiecień 2008.
- „Price stability and growth”, maj 2008.
- „The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, maj 2008.
- „One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, lipiec 2008.
- „Euro area trade in services: some key stylised facts”, lipiec 2008.
- „The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions”, lipiec 2008.
- „The external dimension of monetary analysis”, sierpień 2008.
- „The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, sierpień 2008.
- „Ten years of the Stability and Growth Pact”, październik 2008.
- „Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, październik 2008.
- „Monitoring labour cost developments across euro area countries”, listopad 2008.
- „Valuing stock markets and the equity risk premium”, listopad 2008.
- „Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, listopad 2008.
- „Housing wealth and private consumption in the euro area”, styczeń 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, styczeń 2009.
- „New survey evidence on wage setting in Europe”, luty 2009.
- „Assessing global trends in protectionism”, luty 2009.

MAŁA KSIĄŻECZKA STATYSTYCZNA

Dostępna co miesiąc od sierpnia 2003 r.

PRAWNE DOKUMENTY ROBOCZE

- 6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, S. Kerjean, czerwiec 2008.
- 7 „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects” P. Athanassiou i N. Mas-Guix, lipiec 2008.

DOKUMENTY OKOLICZNOŚCIOWE

- 78 „A framework for assessing global imbalances” i T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora i R. Straub, styczeń 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues” P. Moutot, A. Jung i F. P. Mongelli, styczeń 2008.
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?” M. Bussière i A. Mehl, styczeń 2008.
- 81 „Measuring financial integration in new EU Member States” M. Baltzer, L. Capiello, R.A. De Santis i S. Manganelli, marzec 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation” L. Capiello i G. Ferrucci, marzec 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy” T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch i J. Turunen, marzec 2008.
- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise” G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk i C. Van Nieuwenhuyze, maj 2008.
- 85 „Benchmarking the Lisbon strategy” D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca i W. Coussens, czerwiec 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach” M.M. Borys, É.K. Polgár i A. Zlate, czerwiec 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, czerwiec 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia” S. Herrmann i A. Winkler, czerwiec 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area” R. Gomez-Salvador i N. Leiner-Killinger, czerwiec 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts” M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi i N. Vidalis, lipiec 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets” R. Beck i M. Fidora, lipiec 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy” M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf i D. Peschel, lipiec 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro”, Z. Polański i Winkler, sierpień 2008.
- 94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy” F. di Mauro, R. Ruffer i I. Bunda, wrzesień 2008.
- 95 „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems” International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, wrzesień 2008.

- 96 „The monetary presentation of the euro area balance of payments” L. Bê Duc, F. Mayerlen i P. Sola, wrzesień 2008.
- 97 „Globalisation and the competitiveness of the euro area” F. di Mauro i K. Forster, wrzesień 2008.
- 98 „Will oil prices decline over the long run?” R. Kaufmann, P. Karadeloglou i F. di Mauro, październik 2008.
- 99 „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches” A.M. Agresti, P. Baudino i P. Poloni, listopad 2008.
- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” Eurosystem Household Finance and Consumption Network, styczeń 2009.

RESEARCH BULLETIN

„Research Bulletin”, nr 7, czerwiec 2008.

DOKUMENTY ROBOCZE

- 956 „The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?” M. Fratzscher i L. Stracca, listopad 2008.
- 957 „Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR” H. White, T.-H. Kim i S. Manganelli, listopad 2008.
- 958 „Oil exporters: in search of an external anchor” M.M. Habib i J. Stráský, listopad 2008.
- 959 „What drives US current account fluctuations?” A. Barnett i R. Straub, listopad 2008.
- 960 „On implications of micro price data for macro models” B. Maćkowiak i F. Smets, listopad 2008.
- 961 „Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic” A. Afonso i C. Rault, listopad 2008.
- 962 „Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations” S. Adjemian i M. Darracq Pariès, listopad 2008.
- 963 „Public and private sector wages: co-movement and causality” A. Lamo, J.J. Pérez i L. Schuknecht, listopad 2008.
- 964 „Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary” G. Kátay, listopad 2008.
- 965 „IMF lending and geopolitics” J. Reynaud i J. Vauday, listopad 2008.
- 966 „Large Bayesian VARs” M. Bańbura, D. Giannone i L. Reichlin, listopad 2008.
- 967 „Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules” V. Wieland i G.W. Beck, listopad 2008.
- 968 „A value at risk analysis of credit default swaps” B. Raunig i M. Scheicher, listopad 2008.
- 969 „Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns” J. Geweke i G. Amisano, listopad 2008.
- 970 „Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe” M. Jarociński, listopad 2008.
- 971 „Interactions between private and public sector wages” A. Afonso i P. Gomes, listopad 2008.
- 972 „Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area” M. Darracq Pariès i A. Notarpietro, listopad 2008.
- 973 „Do China and oil exporters influence major currency configurations?” M. Fratzscher i A. Mehl, grudzień 2008.
- 974 „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan” P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou i M. Ward-Warmedinger, grudzień 2008.

- 975 „Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side” E. Hahn i F. Skudelny, grudzień 2008.
- 976 „The term structure of interest rates across frequencies” K. Assenmacher-Wesche i S. Gerlach, grudzień 2008.
- 977 „Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates” M. Guidolin i D.L. Thornton, grudzień 2008.
- 978 „Measuring monetary policy expectations from financial market instruments” M. Joyce, J. Relleen i S. Sorensen, grudzień 2008.
- 979 „Futures contract rates as monetary policy forecasts” G. Ferrero and A. Nobili, grudzień 2008.
- 980 „Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan” T. Nagano i N. Baba, grudzień 2008.
- 981 „Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?” T. Välimäki, grudzień 2008.
- 982 „Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market” N. Cassola i C. Morana, grudzień 2008.
- 983 „What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?” T. Linzert i S. Schmidt, grudzień 2008.
- 984 „The daily and policy-relevant liquidity effects” by D.L. Thornton, grudzień 2008.
- 985 „Portuguese banks in the euro area market for daily funds” L. Farinha i V. Gaspar, grudzień 2008.
- 986 „The topology of the federal funds market” M.L. Bech and E. Atalay, grudzień 2008.
- 987 “Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update” J. Idier i S. Nardelli, grudzień 2008.
- 988 „The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform” R. Beaupain i A. Durré, grudzień 2008.
- 989 „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area” C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez i C. Rossi, styczeń 2009.
- 990 „Fiscal policy, housing and stock prices” A. Afonso i R.M. Sousa, styczeń 2009.
- 991 „The macroeconomic effects of fiscal policy” A. Afonso i R.M. Sousa, styczeń 2009.
- 992 „FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation” M. Bijsterbosch i M. Kolasa, styczeń 2009.
- 993 „Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table” G. Pula i T.A. Peltonen, styczeń 2009.
- 994 „Fiscal sustainability and policy implications for the euro area” F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer i P. Tommasino, styczeń 2009.
- 995 „Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?” M. Ca’ Zorzi, A. Chudik i A. Dieppe, styczeń 2009.
- 996 „What drives euro area break-even inflation rates?” M. Ciccarelli i J.A. García, styczeń 2009.
- 997 „Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations” C. Coluzzi, A. Ferrando i C. Martinez-Carrascal, styczeń 2009.
- 998 „Infinite-dimensional VARs and factor models” A. Chudik i M.H. Pesaran, styczeń 2009.
- 999 „Risk-adjusted forecasts of oil prices” P. Pagano i M. Pisani, styczeń 2009.
- 1000 „Wealth effects in emerging market economies” T. A. Peltonen, R.M. Sousa i I.S. Vansteenkiste, styczeń 2009.
- 1001 „Identifying the elasticity of substitution with biased technical change” M.A. León-Ledesma, P. McAdam i A. Willman, styczeń 2009.

- 1002 „Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks” O. Castrén, T. Fitzpatrick i M. Sydow, luty 2009.
- 1003 „Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains” J. Messina, C. Strozzi i J. Turunen, luty 2009.
- 1004 „Characterising the inflation-targeting regime in South Korea” M. Sánchez, luty 2009.
- 1005 „Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries” F. Rumler i J. Scharler, luty 2009.
- 1006 „Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition” P. Du Caju, C. Fuss i L. Wintr, luty 2009.
- 1007 „Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation” G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens i R. Wouters, luty 2009.
- 1008 „Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions” K. Nikolaou, luty 2009.
- 1009 „Optimal sticky prices under rational inattention” B. Maćkowiak i M. Wiederholt, luty 2009.
- 1010 „Business cycles in the euro area” D. Giannone, M. Lenza i L. Reichlin, luty 2009.
- 1011 „The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves” S. Eickmeier i K. Moll, luty 2009.
- 1012 „Petrodollars and imports of oil-exporting countries” R. Beck i A. Kamps, luty 2009.
- 1013 „Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect” A. Beyer, A. Haug i B. Dewald, luty 2009.
- 1014 „Asset prices and current account fluctuations in G7 economies” M. Fratzscher i R. Straub, luty 2009.
- 1015 „Inflation forecasting in the new EU Member States” O. Arratibel, C. Kamps i N. Leiner-Killinger, luty 2009.

INNE PUBLIKACJE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, styczeń 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards”, styczeń 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, luty 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, marzec 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „ECB statistics quality framework (SQF)”, kwiecień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, kwiecień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „ECB statistics – an overview”, kwiecień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „TARGET Annual Report 2007”, kwiecień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Financial integration in Europe”, kwiecień 2008.
- „Financial Stability Review”, czerwiec 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, czerwiec 2008.
- „The international role of the euro”, czerwiec 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report”, lipiec 2008 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, lipiec 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, lipiec 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, lipiec 2008.

„CCBM2 User Requirements 4.1”, lipiec 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007” wrzesień 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, wrzesień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, wrzesień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Euro money market survey”, wrzesień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„EU banking structures”, październik 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghese, Member of the European Parliament”, październik 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, październik 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, listopad 2008.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, listopad 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’ ”, listopad 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Single Euro Payments Area – sixth progress report”, listopad 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, listopad 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Government finance statistics guide”, grudzień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Financial Stability Review”, grudzień 2008.

„Covered bonds in the EU financial system”, grudzień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, grudzień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, grudzień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, grudzień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, grudzień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, grudzień 2008 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, styczeń 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Euro money market study 2008”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Eurosystem oversight policy framework”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

BROSZURY INFORMACYJNE

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”,
2 wydanie, kwiecień 2008.

„Price stability – why is it important for you?”, czerwiec 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure”, wrzesień 2008.



GLOSARIUSZ

Glosariusz zawiera wybrane terminy ekonomiczne, które są często używane w „Biuletynie miesięcznym”. Bardziej wyczerpujący i szczegółowy słownik można znaleźć na stronie internetowej EBC (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Aktywa zagraniczne netto MIF: aktywa zagraniczne MIF strefy euro (takie jak złoto, banknoty i monety w walutach obcych, papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty spoza strefy euro, kredyty i pożyczki udzielone rezydentom spoza strefy euro), pomniejszone o zobowiązania zagraniczne sektora MIF strefy euro (na przykład depozyty podmiotów spoza strefy euro, operacje z przyrzeczeniem odkupu, jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego, wyemitowane przez MFI dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do dwóch lat).

Autonomiczne czynniki płynności: czynniki wpływające na płynność systemu bankowego, które zwykle nie są wynikiem stosowania instrumentów polityki pieniężnej. Należą do nich na przykład: stan banknotów w obiegu, depozyty rządowe w banku centralnym oraz aktywa zagraniczne netto banku centralnego.

Badania aktywności gospodarczej w strefie euro: badania koniunktury w sekcji przetwórstwo przemysłowe i sektorze usług, przeprowadzane w wielu krajach strefy euro, które służą do budowy indeksu zagregowanego. Indeks PMI (Purchasing Managers Index) sekcji przetwórstwo przemysłowe strefy euro to ważony wskaźnik obliczany na podstawie indeksów produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, czasów realizacji dostaw oraz zapasów zakupionych towarów. Ankieta dla sektora usług zawiera pytania o bieżącą i oczekiwaną aktywność gospodarczą, stany transakcji, nowe transakcje nadchodzące, zatrudnienie, ceny zużycia pośredniego i ceny sprzedaży. Poprzez połączenie wyników badań sektora produkcyjnego i sektora usługowego otrzymuje się indeks złożony strefy euro (*Eurozone Composite Index*)*.

Badania Komisji Europejskiej: zharmonizowane badania sondażowe nastrojów firm i konsumentów przeprowadzane w każdym państwie członkowskim UE w imieniu Komisji Europejskiej. Pytania w formie kwestionariusza są kierowane do kadry kierowniczej w branży produkcyjnej, budowlanej, handlu detalicznego i sektora usług, a także do konsumentów. Na podstawie każdego miesięcznego badania ankietowego wyliczane są wskaźniki złożone, które podsumowują odpowiedzi na kilka różnych pytań w jednym wskaźniku (wskaźniki zaufania).

Badania sondażowe akcji kredytowej banków (*Bank Lending Survey – BLS*): kwartalne badania sondażowe dotyczące polityk kredytowych, które prowadzone są przez Eurosystem od stycznia 2003 r. Dotyczą one kwestii jakościowych z zakresu zmian w standardach kredytowania, warunkach udzielania kredytów oraz podaży na kredytowanie, zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych, do wcześniej wybranej grupy banków w strefie euro.

Badanie prognoz makroekonomicznych ekspertów (*Survey of Professional Forecasters – SPF*): kwartalne badania ankietowe przeprowadzane przez EBC od 1999 r. w celu zebrania prognoz makroekonomicznych dotyczących inflacji w strefie euro, realnego wzrostu PKB i bezrobocia od grupy ekspertów związanych z organizacjami finansowymi i niefinansowymi mającymi siedzibę w UE.

* W Polsce nie publikuje się danych dotyczących cen zużycia pośredniego producentów. Nie ma również odpowiedniego określenia dla takiej kategorii cen.

Bilans płatniczy: zestawienie statystyczne, które podsumowuje transakcje ekonomiczne jakieś gospodarki państwa z zagranicą dla określonego czasu.

Bilans skonsolidowany sektora monetarnych instytucji finansowych (MIF): bilans uzyskiwany przez saldowanie rozliczeń wzajemnych sektora MIF (głównie kredytów i pożyczek oraz depozytów udzielanych przez MIF innym MIF) pozycji bilansu zagregowanego tego sektora. Dostarcza on informację statystyczną na temat aktywów i pasywów sektora MIF wobec rezydentów strefy euro nienależących do tego sektora (tzn. instytucji rządowych i samorządowych oraz innych rezydentów strefy euro) oraz wobec nierezydentów strefy euro. Jest to podstawowe źródło informacji statystycznej dla potrzeb wyliczenia agregatów pieniężnych, oraz stanowi on podstawę do regularnej analizy czynników kreacji M3.

Ceny producentów w przemyśle: ceny fabryczne (bez kosztów transportu) wszystkich produktów sprzedawanych w przemyśle, poza branżą budowlaną, na rynkach krajowych strefy euro. Nie obejmują importu.

Deficyt (instytucji rządowych i samorządowych): potrzeby pożyczkowe netto instytucji rządowych i samorządowych, tzn. różnica między łącznymi dochodami a łącznymi wydatkami sektora rządowego.

Deflacja: spadek ogólnego poziomu cen, tj. indeksu cen konsumpcyjnych.

Depozyt w banku centralnym na koniec dnia: instrument polityki pieniężnej Eurosystemu, umożliwiający uczestnikom rynku międzybankowego składanie depozytów jednodniowych (typu overnight) w krajowym banku centralnym. Depozyty te są oprocentowane według ustalonej wcześniej stopy procentowej.

Długoterminowe zobowiązania finansowe sektora MIF: depozyty terminowe powyżej dwóch lat, depozyty z terminem wypowiedzenia powyżej trzech miesięcy, dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez MIF strefy euro z terminem pierwotnym powyżej dwóch lat, a także kapitał i rezerwy sektora MIF strefy euro.

Dłużne papiery wartościowe: stanowią zobowiązanie emitenta (czyli pożyczkobiorcy), że w określonym terminie lub terminach w przyszłości dokona płatności na rzecz posiadacza wyemitowanego instrumentu finansowego (pożyczkodawcy) określonych kwot. Instrumenty te są na ogół oprocentowane (kupon) i (lub) są sprzedawane z dyskontem w stosunku do kwoty, za którą zostaną odkupione w terminie zapadalności. Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym powyżej 1 roku uznaje się za długoterminowe.

Dłuższa operacja refinansująca: regularna operacja rynku otwartego przeprowadzana przez Eurosystem, w formie operacji z przyrzeczeniem odkupu. Operacje te przeprowadza się w formie standardowych miesięcznych przetargów i zwykle mają one trzymiesięczny termin zapadalności.

Efektywny kurs walutowy (EER) euro (nominalny/realny): średnia ważona kursów walutowych euro wobec walut krajów – głównych partnerów handlowych strefy euro. Nominalne indeksy EER dla euro obliczane są w stosunku do walut dwóch grup partnerów handlowych: EER-21 (obejmującej 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro oraz 10 partnerów handlowych spoza UE) oraz EER-41 (obejmującej EER-21 oraz 20 innych państw). Zastosowane wagi odzwierciedlają udział każdego z partnerskich krajów w wymianie handlowej strefy euro oraz uwzględniają konkurencję na rynkach trzecich. Realne

EER to nominalne EER deflowane średnią ważoną kosztów lub cen zagranicznych względem cen wewnętrznych. Powyższe indeksy są zatem miarą konkurencyjności cenowej i kosztowej.

EONIA (*Euro Overnight Index Average*): uśredniona stopa procentowa transakcji jednodniowych typu overnight na rynku międzybankowym strefy euro, kwotowana na podstawie transakcji. Jest ona obliczana jako średnia ważona stóp procentowych niezabezpieczonych transakcji kredytowych typu overnight, denominowanych w euro, na podstawie informacji uzyskiwanych od banków zgłaszających, notowania.

ERM II (*Exchange Rate Mechanism II – II Europejski Mechanizm Kursowy*): system kursowy, stanowiący ramową podstawę współpracy w zakresie polityki kursowej między krajami strefy euro a tymi krajami członkowskimi UE, które nie uczestniczą w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej.

EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*): stopa, po której uczestnicy rynku międzybankowego strefy euro są skłonni pożyczać wolne środki. Jest ona obliczana codziennie dla depozytów międzybankowych o różnych terminach zapadalności, maksymalnie do 12 miesięcy.

Eurosystem: system banków centralnych stworzony przez Europejski Bank Centralny oraz krajowe banki centralne tych państw członkowskich UE, które już przyjęły euro.

Fundusze inwestycyjne (bez funduszy rynku pieniężnego): instytucje finansowe, które zbierają kapitał pozyskany od społeczeństwa i inwestują go w aktywa finansowe i niefinansowe. Por. MIF.

Indeks kosztu przepracowanej godziny: miara kosztów pracy obejmująca wynagrodzenia brutto (wypłacane w gotówce, w naturze, w tym wszelkiego rodzaju premie), a także koszty pracy (składki na ubezpieczenia społeczne plus podatki związane z zatrudnieniem, płacone przez pracodawcę, minus dotacje/zasiłki (subsidies) otrzymywane przez pracownika) przypadające na jedną faktycznie przepracowaną godzinę (z uwzględnieniem nadgodzin).

Indeks płac negocjowanych: miara bezpośredniego wyniku negocjacji zbiorowych w kategoriach płacy podstawowej (czyli bez premii) na poziomie strefy euro. Termin ten dotyczy implikowanej średniej zmiany w płacach miesięcznych.

Inflacja: wzrost ogólnego poziomu cen, tj. indeksu cen konsumpcyjnych.

Instytucje rządowe i samorządowe: sektor, który zgodnie z definicją ESA95 obejmuje podmioty będące rezydentami, które zaangażowane są przede wszystkim w produkcję towarów i usług nierynkowych przeznaczonych do spożycia indywidualnego i zbiorowego i/lub w redystrybucję dochodu i bogactwa narodowego. Sektor ten obejmuje instytucje rządowe szczebla centralnego, regionalnego, instytucje samorządowe i fundusze ubezpieczeń społecznych. Z sektora wyłączone są jednostki stanowiące własność publiczną, które prowadzą działalność komercyjną, na przykład przedsiębiorstwa państwowe.

Inwestycja bezpośrednia: inwestycje zagraniczne, których celem jest nabycie trwałego udziału w przedsiębiorstwie znajdującym się w innej gospodarce (w praktyce przyjmuje się, że jest to własność odpowiadająca posiadaniu przynajmniej 10% akcji zwykłych lub głosów). Inwestycje bezpośrednie obejmują kapitał własny, reinwestowane dochody i inne fundusze związane z operacjami pomiędzy firmami powiązаныmi kapitałowo. Na rachunku inwestycji bezpośrednich za-

pisuje się transakcje/pozycje netto w aktywach dokonane przez rezydentów strefy euro (jako „inwestycje bezpośrednie za granicą”) oraz transakcje/pozycje netto w aktywach strefy euro dokonane przez nierezydentów (jako „inwestycje bezpośrednie w strefie euro”).

Inwestycje portfelowe: zestawienie transakcji i/lub pozycji netto w papierach wartościowych wyemitowanych przez nierezydentów strefy euro („aktywów”) dokonanych przez rezydentów strefy euro, a także transakcji i/lub pozycji netto w papierach wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro, dokonanych przez nierezydentów strefy euro („pasywów”). Zestawienie to obejmuje papiery wartościowe z prawem do kapitału, dłużne papiery wartościowe (długoterminowe papiery dłużne oraz instrumenty rynku pieniężnego). Transakcje wykazuje się według efektywnej ceny, zapłaconej lub otrzymanej, pomniejszonej o prowizje i wydatki. Do inwestycji portfelowych zalicza się udziały w przedsiębiorstwach do wysokości 10% akcji zwykłych lub praw głosu.

Jednostkowe koszty pracy: miara całkowitych kosztów pracy przypadających na jednostkę produkcji obliczonych dla strefy euro jako stosunek wynagrodzenia ogółem przypadającego na jednego pracownika do wydajności pracy (zdefiniowanej jako PKB (wielkość) na jednego zatrudnionego).

Korekta deficytu do zadłużenia (instytucje rządowe i samorządowe): różnica pomiędzy deficytem instytucji rządowych i samorządowych a zmianą poziomu zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych.

Kredyt banku centralnego na koniec dnia: instrument polityki pieniężnej Eurosystemu, umożliwiający uczestnikom rynku międzybankowego zaciągnięcie kredytu jednodniowego (typu overnight) w krajowym banku centralnym, Kredyty te są oprocentowane według ustalonej wcześniej stopy procentowej i zabezpieczone aktywami kwalifikowanymi.

Kredyty, pożyczki i inne należności MIF od rezydentów strefy euro: kredyty i pożyczki udzielone przez instytucje sektora MIF rezydentom strefy euro spoza sektora MIF (łącznie z instytucjami rządowymi i samorządowymi oraz sektorem prywatnym) oraz posiadane przez te instytucje papiery wartościowe (udziały, inne papiery wartościowe z prawem do kapitału oraz dłużne papiery wartościowe), wyemitowane przez podmioty ze strefy euro.

Krzywa dochodowości: graficzne przedstawienie zależności pomiędzy oprocentowaniem lub dochodowością a okresem pozostałym do terminu zapadalności – w określonym momencie czasu – dostatecznie jednorodnych dłużnych papierów wartościowych o różnym terminie zapadalności. Nachylenie krzywej dochodowości odzwierciedla różnicę pomiędzy oprocentowaniem lub dochodem dla dwóch wybranych terminów zapadalności.

M1: wąski agregat pieniężny, który obejmuje pieniądz gotówkowy w obiegu oraz depozyty bieżące w monetarnych instytucjach finansowych i instytucjach rządowych szczebla centralnego (na przykład poczta lub skarb państwa).

M2: pośredni agregat pieniężny, który obejmuje M1 oraz depozyty z terminem wypowiedzenia do trzech miesięcy (czyli krótkoterminowe wkłady oszczędnościowe), a także depozyty terminowe do dwóch lat (czyli lokaty krótkoterminowe), zdeponowane w monetarnych instytucjach finansowych i instytucjach rządowych szczebla centralnego.

M3: szeroki agregat pieniężny, który obejmuje M2 oraz instrumenty zbywalne, szczególnie operacje z przyrzeczeniem odkupu, jednostki uczestnictwa w funduszach na rynku pieniężnym, a także dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat, wyemitowane przez monetarne instytucje finansowe.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna: wartość i struktura należności finansowych (lub zobowiązań finansowych) netto danego systemu gospodarczego wobec zagranicy.

Minimalna oferowana stopa procentowa: dolna granica stóp procentowych, przy której strony mogą składać swoje oferty w różnych przetargach.

Monetarne instytucje finansowe (MIF): instytucje finansowe tworzące sektor emitujący pieniąż w strefie euro. Obejmują one Eurosystem, instytucje kredytowe będące rezydentami (zgodnie z definicją prawa wspólnotowego), oraz wszystkie pozostałe instytucje finansowe będące rezydentami, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów i/lub bliskich odpowiedników depozytów, od jednostek spoza sektora MIF, oraz udzielaniu na własny rachunek (przynajmniej w ujęciu ekonomicznym) kredytów i/lub inwestowaniu w papiery wartościowe. Ta ostatnia grupa składa się przede wszystkim z funduszy rynku pieniężnego, tj. funduszy inwestujących w instrumenty krótkoterminowe i o niskim ryzyku, których termin zapadalności z reguły wynosi do 1 roku.

Obligacje Skarbu Państwa indeksowane wskaźnikiem inflacji: dłużne papiery wartościowe, których płatności z tytułu kuponów i kapitału są uzależnione od odpowiedniego wskaźnika cen konsumpcyjnych.

Obroty towarowe z zagranicą: eksport i import towarów w obrotach z krajami spoza strefy euro, mierzony w kategoriach wartości oraz wskaźników ilości i wartości jednostkowej. Statystyki handlu zewnętrznego nie można bezpośrednio porównywać z eksportem i importem zarejestrowanym na rachunkach narodowych, ponieważ zawierają one zarówno transakcje wewnętrzne, jak i zewnętrzne strefy euro. Ponadto rachunki te obejmują nie tylko towary, ale też usługi. Statystyki handlu zewnętrznego nie są też w pełni porównywalne z pozycją towarów w statystyce bilansu płatniczego. Poza dostosowaniami metodologicznymi, główna różnica polega na tym, iż import jest odnotowywany w statystyce eksportu zewnętrznego z uwzględnieniem ubezpieczenia oraz obsługi frachtowej, podczas gdy w pozycji towarów statystyki bilansu płatniczego jest on uwzględniany w ujęciu f.o.b. (franco statek).

Odpis z tytułu obniżenia wartości [aktywo pozostaje w bilansie] (ang. *write-down*) – odpisy aktualizujące/korekty zmniejszające wartość kredytów i pożyczek zapisanych w bilansie MIF po stwierdzeniu, że te kredyty i pożyczki są częściowo nie do odzyskania.

Papiery wartościowe z prawem do kapitału: reprezentują udziały w kapitale przedsiębiorstwa. Obejmują akcje notowane na giełdach papierów wartościowych (akcje w obrocie giełdowym), akcje nienotowane i inne formy własności. Papiery wartościowe z prawem do kapitału na ogół przynoszą dochód w postaci dywidend.

Parytet centralny (lub kurs centralny): kurs wymiany waluty każdego z krajów przebywających w ERM II wobec euro, wokół którego określany jest przedział wahań kursów obowiązujących w ERM II.

Parytet siły nabywczej (PPP): kurs, według którego jedna waluta jest wymieniana na inną tak, by zrównać siłę nabywczą obu walut poprzez wyeliminowanie różnic w poziomach cen obowiązujących w danych krajach. W najprostszej formie wskaźnik PPP to stosunek cen tego samego towaru lub usługi wyrażonych – w walucie krajowej – w różnych krajach.

Podstawowa operacja refinansująca: regularna operacja otwartego rynku przeprowadzana przez Eurosystem w formie transakcji z przyrzeczeniem odkupu. Operacje te przeprowadza się w formie cotygodniowych standardowych przetargów, a ich okres zapadalności wynosi zwykle jeden tydzień.

Podstawowe stopy procentowe EBC: stopy procentowe ustalone przez Radę Prezesów, które odzwierciedlają nastawienie polityki pieniężnej EBC. Są to stopy procentowe podstawowych operacji refinansujących, kredytu banku centralnego na koniec dnia oraz depozytu w banku centralnym na koniec dnia.

Potrzeby kredytowe (instytucje rządowe i samorządowe): wysokość kredytów netto zaciągniętych przez instytucje rządowe i samorządowe.

Produkcja przemysłowa: wartość dodana brutto, wytworzona w przemyśle w cenach stałych.

Przeciętne wynagrodzenie: wynagrodzenie definiuje się jako wypłaty pieniężne oraz wartość świadczeń w naturze bądź ich ekwiwalenty należne pracownikom z tytułu pracy. Do wynagrodzeń zalicza się wynagrodzenia osobowe brutto wraz z premiami, nagrodami oraz dodatkami (np. za pracę w godzinach nadliczbowych lub warunkach szkodliwych), a także składki na ubezpieczenia społeczne płacone przez pracodawcę. Przeciętne wynagrodzenie definiuje się jako wynagrodzenie przypadające na jednego pracownika.

Przetarg o stałej stopie procentowej: procedura przetargowa, w której stopę procentową ustala z wyprzedzeniem bank centralny, a oferenci uczestniczący w przetargu składają oferty dotyczące wielkości transakcji, jakie są gotowi zawrzeć przy tej stopie procentowej.

Pozostałe inwestycje: pozycja w bilansie płatniczym i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, która obejmuje transakcje/pozycje finansowe z nierezydentami związane z kredytami handlowymi, depozytami, kredytami i pożyczkami oraz innymi należnościami [zagranicą – aktywa] oraz zobowiązaniami [wobec zagranicy – pasywa].

Przetarg o zmiennej stopie procentowej: procedura przetargowa, w której oferenci składają oferty zarówno na kwotę transakcji, jaką chcą zawrzeć z bankiem centralnym, jak i na oprocentowanie, przy jakim chcą zawrzeć tę transakcję.

Produkt krajowy brutto (PKB): wartość produkcji towarów i usług danej gospodarki pomniejszonej o spożycie pośrednie oraz powiększonej o podatki netto od produktów i importu. PKB można podzielić na składowe produkcji, wydatków i dochodów. Główne agregaty wydatków, składające się na PKB, to spożycie gospodarstw domowych, końcowe spożycie publiczne, nakłady brutto na środki trwałe, zmiany poziomu zapasów oraz eksport i import towarów i usług (w tym wymiana wewnątrz strefy euro).

Produktywność pracy: wielkość produkcji, która może zostać wytworzona przy danym wkładzie pracy. Można ją mierzyć na wiele sposobów, ale powszechnie jest stosowane PKB (wielkość) dzielone przez zatrudnienie ogółem lub ogólną liczbę przepracowanych godzin.

Rachunek bieżący: rachunek bilansu płatniczego, który obejmuje wszystkie transakcje towarowe i usługowe, dochody oraz transfery bieżące pomiędzy rezydentami i nierezydentami.

Rachunek finansowy: rachunek bilansu płatniczego, który obejmuje transakcje zawierane pomiędzy rezydentami i nierezydentami [strefy euro] w postaci inwestycji bezpośrednich, portfelowych, innych inwestycji, a także inwestycji w finansowe instrumenty pochodne oraz aktywa rezerwowe.

Rachunek kapitałowy: rachunek bilansu płatniczego, który obejmuje wszystkie transfery kapitałowe, a także nabywanie/zbywanie aktywów niefinansowych i nieprodukowanych, pomiędzy rezydentami i nierezydentami [strefy euro].

Rachunki finansowe: część systemu rachunków narodowych (lub strefy euro), na których wykazywana jest – według typów aktywów finansowych – pozycja finansowa (inwestycyjna lub bilansowa), transakcje finansowe oraz pozostałe zmiany w różnych sektorach instytucjonalnych gospodarki.

Rachunki kapitałowe: część systemu rachunków narodowych (lub rachunków strefy euro), na których wykazywana jest zmiana wartości netto dla transferów kapitałowych i zakupów netto aktywów niefinansowych, która wynika z oszczędności netto.

Rezerwy międzynarodowe: łatwo dostępne i kontrolowane przez władze monetarne zagraniczne aktywa przeznaczone do bezpośredniego finansowania i zarządzania wielkością braku równowagi w bilansie płatniczym poprzez interweniowanie na rynkach walutowych. Rezerwy międzynarodowe strefy euro obejmują roszczenia nie denominowane w euro w stosunku do nierezydentów strefy euro, złoto, specjalne prawa ciągnięcia (SDR) i pozycje/stan rezerw przechowywanych przez MIF, które są utrzymywane w Eurosystemie.

Rezerwa obowiązkowa: minimalna kwota rezerwy, jaką instytucja kredytowa musi utrzymywać w Eurosystemie przez z góry określony okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Zastosowanie się do tego obowiązku jest określane na podstawie średniej sald dziennych na rachunkach rezerwy obowiązkowej w danym okresie utrzymywania rezerwy.

Siła robocza: suma osób pracujących oraz bezrobotnych.

Stabilność cen: głównym zadaniem Eurosystemu jest utrzymanie stabilności cen. Według definicji Rada Prezesów, stabilność cen jest utrzymana, jeżeli wzrost zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) w ujęciu rocznym jest niższy niż 2%. Rada Prezesów jasno stwierdziła również, że dążąc do zachowania stabilności cen, zamierza utrzymać stopę inflacji w średnim okresie na poziomie nieco niższym od 2%.

Stopy procentowe MIF: stopy procentowe, które są stosowane przez instytucje kredytowe oraz inne MIF będące rezydentami. Z wyłączeniem banków centralnych i funduszy rynku pieniężnego, w odniesieniu do depozytów i kredytów przyjmowanych/udzielanych gospodarstwu domowemu i przedsiębiorstwom będącym rezydentami strefy euro.

Strefa euro: strefa utworzona przez te kraje UE, które – zgodnie z Traktatem – przyjęły euro jako wspólną walutę.

Wartość referencyjna wzrostu M3: wartość rocznego tempa wzrostu agregatu M3 w średnim okresie, spójna z utrzymaniem stabilności cen. Obecnie wartość referencyjna rocznego wzrostu M3 wynosi 4,5%.

Wolne miejsca pracy: wspólny termin określający nowo utworzone miejsca pracy, miejsca pracy nie obsadzone lub takie, które w najbliższej przyszłości się zwolnią, a pracodawca ostatnio podjął aktywne działania na rzecz znalezienia odpowiedniego kandydata.

Wskaźnik deficytu (instytucje rządowe i samorządowe): Wskaźnik deficytu to stosunek deficytu instytucji rządowych i samorządowych do PKB po bieżących cenach rynkowych. Podlega on jednemu z kryteriów konwergencji fiskalnej, określonych w artykule 104 (2) Traktatu o utworzeniu Wspólnot Europejskich w celu zdefiniowania zjawiska nadmiernego deficytu. Nazywany jest także wskaźnikiem deficytu budżetowego lub fiskalnego.

Wskaźnik długu do PKB (instytucje rządowe i samorządowe): Wskaźnik zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych do PKB w bieżących cenach rynkowych. Podlega on jednemu z kryteriów konwergencji fiskalnej, zdefiniowanych w artykule 104 (2) Traktatu o utworzeniu Wspólnot Europejskich, określającemu istnienie nadmiernego deficytu.

Wyksięgowanie (ang. *write-off*): usunięcie wartości kredytów i pożyczek z bilansu MIF po uznaniu tych kredytów za całkowicie nieściągalne.

Wynagrodzenie miesięczne brutto: miara miesięcznej płacy brutto, zawierająca część składek na ubezpieczenie społeczne opłacanych przez pracowników.

Zadłużenie (instytucje rządowe i samorządowe): zadłużenie brutto (depozyty, kredyty i pożyczki oraz dłużne papiery wartościowe za wyjątkiem finansowych instrumentów pochodnych) podawane w wartości nominalnej wg stanów na koniec roku i skonsolidowane pomiędzy różnymi sektorami i w ramach sektorów instytucji rządowych i samorządowych.

Zadłużenie (rachunki finansowe): obejmuje kredyty i pożyczki, zobowiązania depozytowe, wyemitowane dłużne papiery wartościowe oraz rezerwy emerytalne przedsiębiorstw (wynikające z bezpośrednich zobowiązań emerytalnych pracodawców na rzecz pracowników), wyceniane według wartości rynkowej na koniec okresu.

Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (*Harmonized Index of Consumer Prices – HICP*): miara zmian cen konsumpcyjnych opracowana przez Eurostat i jednolita dla wszystkich państw członkowskich UE.

Zmienność implikowana: oczekiwana zmienność (tj. odchylenie standardowe) wyrażona jako współczynnik zmian ceny aktywów (np. akcji lub obligacji). Może być wyliczony na podstawie ceny aktywów, terminu zapadalności i ceny realizacji opcji, jak również na podstawie stopy zwrotu z aktywów pozbawionych ryzyka, przy zastosowaniu modelu wyceny opcji, takiego jak model Blacka-Scholesa.

